

Cahiers de recherche - CEIM



Économie Politique Internationale
Cahier de recherche 02-04

L'évolution du régime monétaire canadien dans le contexte du régionalisme nord-américain

Jean-Philippe Marcoux et
Jean-Hugo Thivierge-Hotte

JUILLET 2002



Université du Québec à Montréal
C.P. 8888, succ. Centre-ville,
Montréal, H3C 3P8

Tel : (514) 987 3000 # 3910
<http://www.ceim.uqam.ca>

GROUPE DE RECHERCHE SUR L'INTEGRATION CONTINENTALE
<http://www.unites.uqam.ca/gric>

Les opinions exprimées et les arguments avancés dans cette publication demeurent l'entière responsabilité de l'auteur-e et ne reflètent pas nécessairement ceux du Groupe de Recherches sur l'Intégration Continentale (GRIC) ou des membres du Centre Études internationales et Mondialisation (CEIM).

Au cours de l'année 2001, les critiques se sont multipliées envers la politique de taux de change flexible de la Banque du Canada, et la faiblesse endémique du dollar canadien a alimenté de nombreux débats sur sa viabilité. Plusieurs acteurs économiques et politiques se sont même ouvertement prononcés en faveur de l'abandon du dollar et de son remplacement par une Union monétaire nord-américaine (UMNA). Au début de cette année, les diatribes et les débats ont redoublé d'intensité à la suite d'une nouvelle chute spectaculaire du dollar canadien. Entre le 17 et le 21 janvier 2002, le dollar canadien a, à plusieurs reprises, menacé de glisser sous la barre symbolique des 0,60 dollars des États-Unis. Le caractère spectaculaire et historique de ses récents déboires a relancé le débat sur la viabilité de la monnaie canadienne. Dans les colloques et les conférences, de nombreux spécialistes, politologues et économistes, se sont prononcés sur l'avenir monétaire canadien et sur la meilleure stratégie à adopter en réaction à la dégradation progressive de sa valeur face au dollar américain. Robert Mundell, John Murray, Gordon Thiessen, et bien d'autres encore, se sont levés pour défendre diverses stratégies, sans jamais parvenir à un consensus.

Pour faire avancer le débat, il ne suffit plus de déterminer si le dollar canadien remplit son rôle de façon satisfaisante ou si, au contraire, il est devenu un obstacle à la croissance économique. Bien que la monnaie soit avant tout une unité de mesure de la valeur marchande des produits et des services, un outil économique dont le rôle est de faciliter les échanges et la circulation des marchandises, le choix d'un régime monétaire implique un arbitrage délicat entre des intérêts économiques et politiques qui évoluent dans le temps. Déterminer quel arrangement monétaire est le plus susceptible de correspondre aux intérêts, présents et futurs, du Canada nécessite un travail considérable qui relève parfois de la divination à cause des limites de la science économique. Comme nous le verrons bien, lorsque vient le moment d'évaluer les différents régimes monétaires proposés par les auteurs, les arguments économiques s'avèrent contradictoires alors que les arguments politiques demeurent vulnérables.

* Les auteurs remercient Mathieu Ares pour ses remarques et commentaires

Il est important de noter que cette discussion sur l'avenir monétaire du Canada s'inscrit dans un contexte politique et économique particulier qui influence considérablement les termes du débat. Actuellement un fort

mouvement fait la promotion de la fixité des taux de change et du regroupement des monnaies nationales à l'intérieur d'unions monétaires. La réalisation de la monnaie unique européenne n'est pas étrangère à ce regain d'intérêt pour les grands ensembles monétaires. La crise monétaire asiatique de 1998 a par ailleurs contribué à mousser la popularité du modèle européen, reconnu pour sa stabilité, les monnaies secondaires ou régionales comme le dollar canadien, représentant toujours un risque important pour les investisseurs.

À l'échelle nationale, d'autres facteurs comme la transformation de la structure économique canadienne ou le développement d'institutions régionales influencent également les paramètres du débat. Depuis 1945, les liens commerciaux et financiers entre le Canada et les États-Unis se sont constamment renforcés, et, depuis 1989, date d'entrée en vigueur de l'Accord de libre-échange canado-américain (ALE), on assiste à une intégration économique accélérée des deux pays. Présentement, le Canada réalise 85 % de son commerce extérieur avec les États-Unis¹ et son économie est entièrement structurée autour de l'axe Nord-Sud. L'élargissement au Mexique de cet accord, avec la signature de L'ALENA en 1993, a modifié la donne et fait émerger un espace économique régional nord-américain avec les États-Unis comme centre de gravité. Il n'est donc pas étonnant de constater que plusieurs auteurs fixent leur attention sur l'abandon du régime monétaire actuel, considéré non-viable, et proposent son remplacement éventuel par une union monétaire avec les États-Unis, et possiblement le Mexique. Le projet de Zone de libre-échange des Amériques (ZLÉA), dont les négociations doivent aboutir au plus tard en janvier 2005, influence également le débat sur l'avenir monétaire canadien.

L'objectif de cette étude est de déterminer quels sont les scénarios envisageables pour le régime monétaire canadien en fonction des différentes contraintes exercées par l'environnement politique, économique et institutionnel régional. Nous traiterons le sujet de la façon suivante : dans un premier temps, nous évaluerons la situation actuelle du dollar canadien et retracerons l'évolution de la valeur relative du dollar canadien au cours des 25 dernières années. Un exercice qui nous permettra de replacer les problèmes actuels du dollar canadien dans une perspective historique.

Dans une seconde section, nous tenterons de déterminer l'influence qu'exercent les transformations politiques, économiques et institutionnelles à l'échelle régionale sur les relations monétaires du Canada. Nous chercherons à déterminer comment et pourquoi les cadres du régionalisme nord-américain et ceux en développement d'un régionalisme panaméricain créent des contraintes en matière de relation monétaire. Nous nous

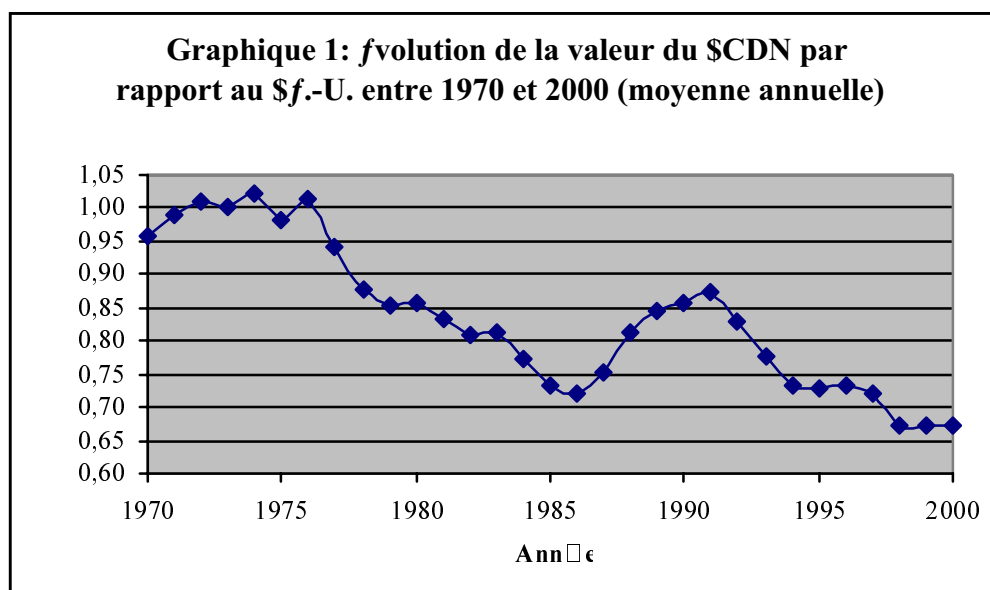
¹ Isabelle Ducas, «La majorité des Canadiens veulent le même dollar que les États-Unis», *Presse Canadienne*, Mardi 6 novembre 2001

interrogerons également sur la marge de manœuvre dont le Canada dispose réellement.

Enfin, dans une troisième section, nous ferons le bilan des débats sur les différents scénarios proposés en examinant les avantages et les inconvénients qu'ils présentent. Nous évaluerons la faisabilité et l'intérêt pour le Canada (1) de préserver le *statu quo*, (2) de conserver le dollar canadien avec un taux de change fixe par rapport au dollar américain, (3) de mettre sur pied un *currency board*, (4) de procéder à la dollarisation ou (5) de se lancer dans la négociation d'une union monétaire. Les expériences monétaires en cours dans de nombreux pays d'Asie ou, d'Amérique latine nous permettront de mieux apprécier la pertinence de certains des projets mentionnés. Nous concluons par une réflexion sur les choix politiques qui s'imposent au gouvernement canadien dans un contexte régional en rapide évolution.

HISTORIQUE

Tout d'abord, replaçons la situation actuelle du dollar canadien dans une perspective historique. Cet exercice a pour objectif de comprendre l'interaction entre certains facteurs économiques qui ont influencé la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain au cours des trente dernières années. Nous chercherons aussi à comprendre quelles sont actuellement les interactions du dollar canadien avec l'environnement économique et financier international. Au cours des trente dernières années, le dollar canadien a perdu 18% de sa valeur face au billet vert. Mais, cette chute n'a pas été rectiligne; elle a été marquée par de nombreux soubresauts et un redressement important entre 1986 et 1991. Le graphique 1 nous fournit un bon aperçu de l'évolution de la moyenne annuelle du taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain.



Source : Werner Antweiler, «Foreign Currency Units per 1 Canadian Dollar, 1948-2000», University of British Columbia, Pacific Exchange Rate Service, 2001, <http://pacific.commerce.ubc.ca/xr/>

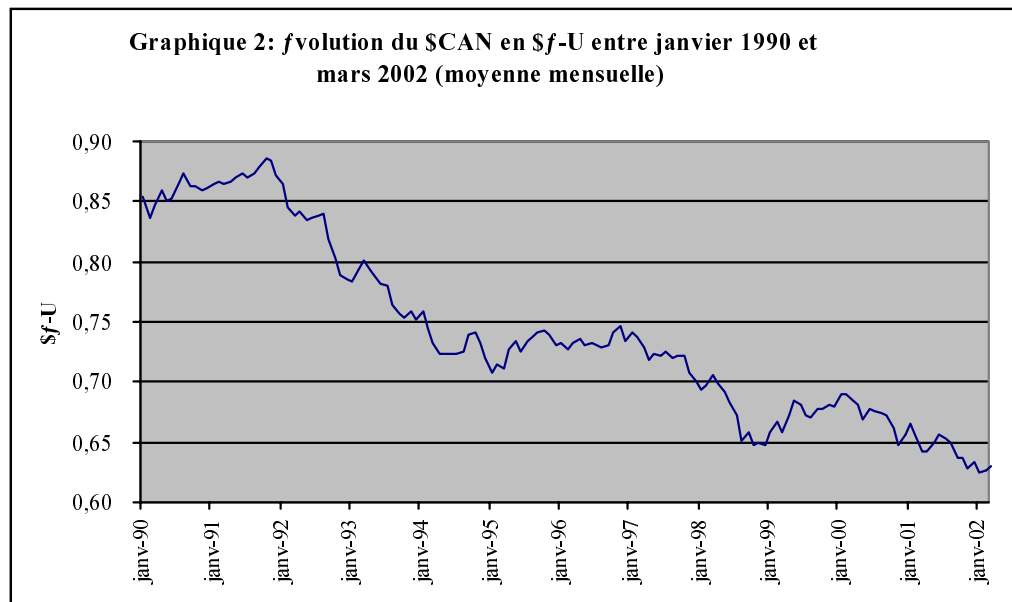
Une rapide observation du graphique permet d'identifier quatre grandes périodes : 1970-1976, 1976-1986, 1986-1991 et 1991 à aujourd'hui. Voyons maintenant les facteurs qui expliquent les ruptures et les continuités observées. Au début des années 1970, on peut voir que le dollar canadien s'apprécie par rapport au dollar américain pour ensuite osciller autour de la parité 1\$CAN pour 1\$É-U. Pour expliquer cette situation, on doit se rappeler qu'en août 1971 le gouvernement américain a abandonné la convertibilité du dollar américain en or. Ce geste du gouvernement américain, marque l'effondrement du système de Bretton Woods auquel a

succédé *de facto* un système de libre fluctuation des monnaies. Surévalué, le dollar américain se déprécie alors face à la plupart des devises, dont le dollar canadien. Le premier choc pétrolier et la récession vont accentuer ce mouvement à la baisse. Parallèlement, au début des années 1970, la productivité de l'économie canadienne rattrape celle des États-Unis, le prix des matières premières est à la hausse et le Canada devient progressivement un exportateur net de pétrole, soit autant de facteurs qui favorisent le dollar canadien et contribuent à maintenir la parité. Cette période est également marquée par une forte poussée inflationniste et, en réaction, par l'adoption pour la Banque du Canada d'une politique monétaire restrictive fortement inspirée par les principes monétariste et, parallèlement, par l'imposition par le gouvernement canadien d'un contrôle des prix et des revenus.

En 1976 cependant, la politique monétariste de la Banque du Canada montre clairement ses limites en raison du différentiel entre les taux d'intérêt canadiens et américains, le dollar canadien est alors surévalué. L'incertitude générée par l'élection du Parti Québécois constituera l'élément déclencheur d'un mouvement à la baisse. À partir de 1980, la libéralisation financière change les paramètres classiques de fixation du taux de change. Les flux financiers internationaux (particulièrement le marché de la dette) surpassent les flux de capitaux rattachés aux échanges commerciaux et deviennent prépondérants dans la fixation de la valeur de chaque devise. Au même moment, le gouvernement canadien, fait d'important déficit budgétaire et s'endette rapidement, ce qui relance le mouvement à la baisse amorcée en 1976² Facteur aggravant, la récession de 1981-1982 provoque une chute du prix des matières premières. L'effet conjugué de ces événements conduira à un creux historique : en février 1986 le dollar s'échange à 0,69 \$É-U.

La Banque du Canada doit accorder des primes de plus en plus élevées pour réussir à écouler ses titres de dette sur les marchés financiers internationaux. À partir de 1986, l'écart grandissant entre le taux d'escompte consenti par la Banque du Canada et celui de la *Federal Reserve* fortifie le dollar, qui, ainsi soutenu, atteindra 0,8913 \$É-U le 4 novembre 1991. Par contre, la politique anti-inflationniste de la Banque freinera la croissance économique. L'effet conjugué de cette politique et de la contraction de la demande provoquée par la réduction des dépenses publiques, entreprise au début des années 1990, mènera au déclenchement de la récession de 1991-1992.

² Sur l'historique de cette période, voir Christian Deblock et Richard Arteau, *La politique économique canadienne à l'épreuve du continentalisme*, Montréal, ACFAS, 1987.



Source : Banque du Canada sur www.bank-of-canada.com

Le changement de stratégie de la Banque du Canada, qui coïncide avec le remplacement de John Crow par Gordon Thiessen, amène celle-ci à fixer son taux directeur en deçà des taux américains. Le dollar canadien réagit en conséquence et suit le mouvement à la baisse pour trouver un nouvel équilibre autour de 0,73 \$É-U. Point d'équilibre qu'il conservera jusqu'en 1998, alors que les contrecoups de la crise asiatique atteignent le Canada. Échaudés par l'effondrement des monnaies asiatiques, les investisseurs délaissent alors les monnaies attachées aux économies exportatrices de matières premières (Canada, Australie, Nouvelle-Zélande, etc.) et utilisent le dollar américain comme refuge : deux mouvements qui contribuent à éroder le taux de change du dollar canadien³.

Par la suite, le dollar canadien s'apprécie légèrement avant d'amorcer, au début de 2001, une nouvelle chute qui mènera au plancher historique de janvier 2002. Divers facteurs ont provoqué cette chute. Premièrement, au cours de l'année 2001 le gouvernement canadien a augmenté de 15 à 30 % la part d'investissement étranger autorisé pour les RÉER. Les gestionnaires canadiens de fonds de retraite en ont donc profité pour déplacer leurs investissements vers des marchés boursiers présentant de meilleurs rendements sur l'investissement, soit principalement vers les États-Unis. Ces transferts de capitaux ont fait bondir l'offre de dollars canadiens sur les marchés mondiaux provoquant la chute de la valeur de la devise. Deuxièmement, on ne peut passer sous silence l'effet négatif des attentats du 11 septembre sur le dollar canadien. L'inquiétude générée par les

³ Plusieurs études de la Banque du Canada ont montré le lien existant entre les fluctuations des charges et les fluctuations des prix des matières premières dans le cas des pays exportateurs des ressources naturelles.

attentats est venue se superposer à la méfiance persistante des marchés depuis la crise asiatique relançant un nouveau mouvement de repli vers le dollar américain. Troisièmement, si la balance des paiements courants est depuis quelques années fortement excédentaire, en raison principalement des excellents résultats commerciaux avec les États-Unis, la balance des capitaux présente deux caractéristiques particulières qui influencent grandement le cours du dollar canadien : d'une part, les investissements directs à l'étranger sont devenus depuis le milieu des années 1970 supérieurs aux investissements directs étrangers du Canada, et d'autre part, les placements financiers étrangers en action et obligations, par nature notables, sont de loin supérieurs aux placements canadiens à l'étranger. Ces deux tendances reflètent à la fois la financiarisation de l'économie canadienne et sa marginalisation progressive dans les grands courants de l'investissement international.

On peut tirer deux conclusions du bref historique que nous venons de faire. Premièrement, de multiples exemples montrent clairement que, depuis trente ans, la valeur du dollar canadien fluctue en fonction de facteurs économiques, bien sûr, mais qu'elle est également profondément influencée par les facteurs politiques. Deuxièmement, les mécanismes influençant la valeur de la devise canadienne ont eux-mêmes connu de profondes mutations au cours de cette période. Jusqu'au début des années 1980, les transferts de capitaux liés aux échanges commerciaux constituaient le facteur déterminant dans la fixation des taux de change internationaux. Par la suite, l'importance de la balance commerciale est devenue secondaire en comparaison des flux de capitaux générés par le développement rapide du marché des dettes publiques, puis par celui des marchés financiers internationaux. Le marché de la dette a exercé une influence prépondérante sur l'évolution de l'offre et la demande de dollars canadiens, jusqu'à ce que, dans les années 1990, les transactions spéculatives et boursières génèrent des flux de capitaux supérieurs. Désormais, les marchés financiers constituent le principal mécanisme de fixation des taux de change. Au Canada, l'effet de l'augmentation de la part autorisée d'actifs étrangers dans les fonds de retraite constitue un exemple éloquent de cette nouvelle réalité.

Les facteurs économiques constituent les mécanismes concrets par lesquels la valeur des monnaies est établie. Mais, à la lumière de ce qui précède, nous pouvons affirmer que la sphère politique organise le système monétaire et détermine les mécanismes économiques qui en assurent la régulation. Les décisions politiques organisent et mettent en place les paramètres du système par lequel les relations monétaires seront gérées. Par conséquent, pour penser l'avenir monétaire canadien, il est indispensable de centrer notre analyse sur les décisions et les cadres politiques qui modifient déjà ou sont susceptibles de modifier les relations monétaires du Canada, comme c'est le cas des dynamiques intégratives régionales.

RÉGIMES MONÉTAIRES ET RÉGIONALISME

L'objectif de la présente section est d'amorcer une réflexion théorique et de procéder à l'analyse du contexte politique et économique actuel afin d'identifier les contraintes qui pèsent sur les relations monétaires du Canada et de circonscrire l'éventail des scénarios d'évolution possible de son régime monétaire. Nous chercherons à montrer comment l'engagement du Canada en faveur du régionalisme nord-américain a modifié le coût d'opportunité des options concurrentes à l'actuel régime monétaire canadien.

D'abord, dans le but de comprendre les dynamiques présentement à l'œuvre dans le cadre régional nord-américain, dynamiques qui seront de toute évidence reconduites dans le cadre régional panaméricain, nous utiliserons les conclusions de Christian Deblock, Dorval Brunelle et Michèle Rioux présentées dans leur texte *Globalisation, investissement et concurrence : la voie du régionalisme*⁴. Toutefois, le texte de Deblock, Brunelle et Rioux n'aborde pas la question des relations monétaires au sein des Amériques, c'est pourquoi, pour faire le lien avec ce domaine, nous utiliserons le « théorème d'impossibilité » énoncé par Robert Mundell en 1968⁵.

Structures des dynamiques intégratives régionales

Ni l'Accord de libre-échange nord-américain ni le projet de Zone de libre-échange des Amériques n'abordent directement la question des relations monétaires, mais les idées qu'ils véhiculent et les institutions qu'ils ont créées, ou sont susceptibles de créer, modifient l'environnement politique, économique et institutionnel dans lequel évoluent ces relations. Les dynamiques politiques et économiques mises en place par les accords régionaux ont donc une influence déterminante sur l'issue du débat qui nous intéresse. Toutefois, pour comprendre les interactions possibles entre le régionalisme panaméricain et les relations monétaires de l'hémisphère, il est nécessaire d'identifier les objectifs politiques et les fondements idéologiques qui sous-tendent cette construction.

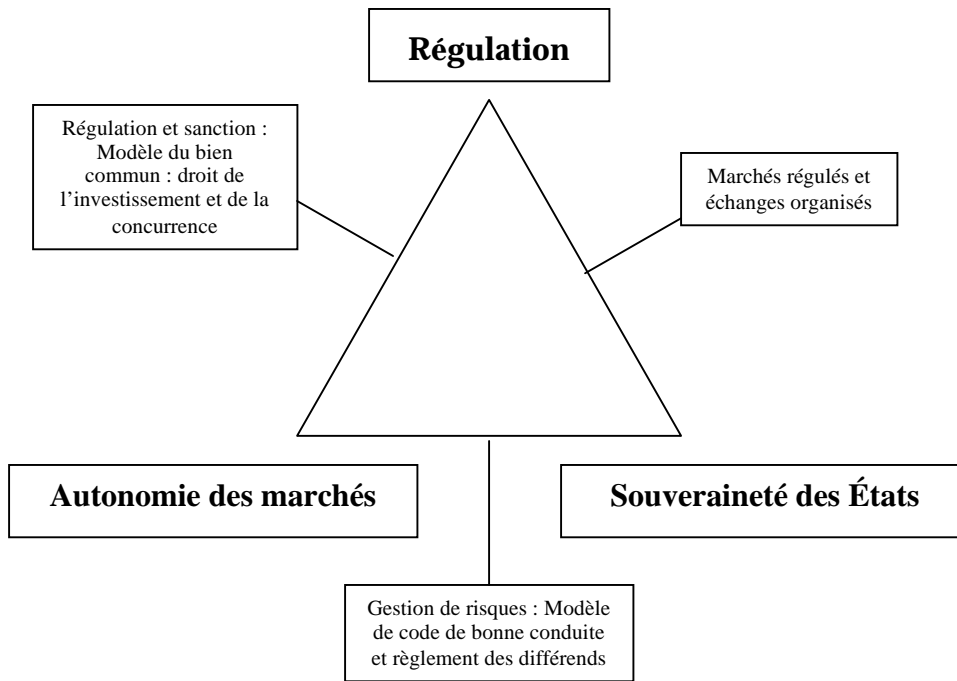
Premièrement, on doit considérer que tout accord d'intégration régionale implique un arbitrage entre les demandes répétées des entreprises pour étendre la liberté des marchés, le besoin de régulation internationale pour assurer la stabilité du système et le désir des États de conserver leur souveraineté dans leur champ de compétence. Les trois éléments sont irréconciliables puisque le couplage de deux d'entre eux se

⁴ Christian Deblock, Michelle Rioux et Dorval Brunelle, *Globalisation, investissements et concurrence : la voie du régionalisme*, Cahiers de recherche du CEIM, septembre 2001, disponible sur http://www.unites.uqam.ca/gric/pdf/d+b+r_inv-proj-amer.pdf

⁵ Le théorème d'impossibilité est clairement exposé dans l'ouvrage de référence de Gérard Kebabdjian, *Théories d'économie politique internationale*, Éditions du Seuil, France, mars 1999, p.123

fait nécessairement au détriment du troisième.⁶ Deblock, Rioux et Brunelle présentent schématiquement ce dilemme sous la forme d'un triangle d'incompatibilité dans lequel chaque face représente un des arbitrages possibles (voir le graphique 3).

Graphique 3 : Triangle impossible de la coopération internationale⁷



Dans le cadre de l'ALENA, les pays signataires ont opté pour une intégration préservant leur souveraineté respective et privilégiant l'autonomie des marchés au détriment de la régulation internationale. Ce modèle, appelé modèle de gestion de risque, implique un maximum de liberté des acteurs économiques dans un contexte compétitif. Selon toute évidence, sous la pression des États-Unis, la ZLÉA reprendra à son compte la stratégie intégrative de l'ALENA. Le choix de ce modèle permet d'atteindre un des principaux objectifs poursuivis par la création d'une ZLÉA, soit réaliser l'intégration en profondeur du continent.⁸ En effet, la grande marge de manœuvre accordée aux acteurs privés par le modèle de gestion de risque devrait permettre la formation de réseaux commerciaux et financiers transnationaux et favoriser l'intégration des structures de

⁶ C. Deblock, M. Rioux et D. Brunelle, *op cit.*, p.44

⁷ C. Deblock, M. Rioux et D. Brunelle, *op cit.*, p.46

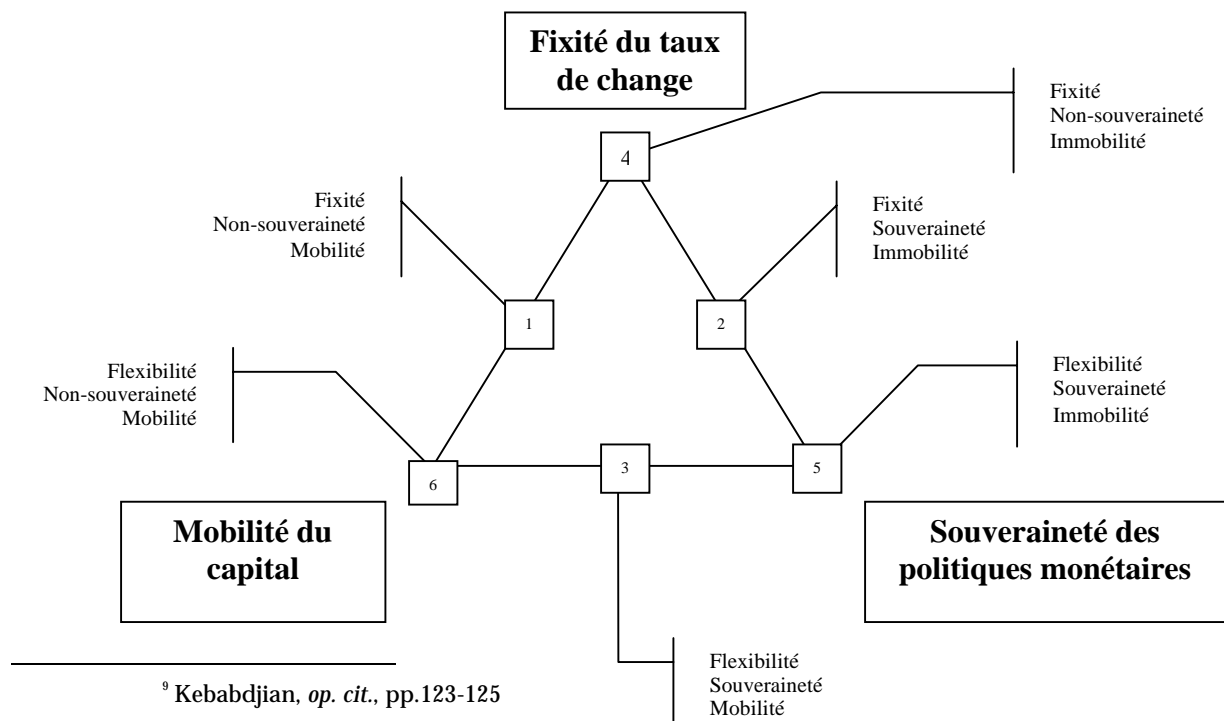
⁸ C. Deblock, M. Rioux et D. Brunelle, *op cit.*, p.43

production. Cette constitution particulière des dynamiques régionales auxquelles participe le Canada pose, comme nous le verrons, certaines contraintes à l'évolution de ses relations monétaires.

Théorème de Mundell

Quelles contraintes le modèle du régionalisme américain exerce-t-il sur la modification des régimes monétaires? Pour répondre à cette question et comprendre les interactions qui lient régionalisme et relations monétaires nous pouvons faire appel au théorème d'impossibilité de Mundell⁹. En simplifiant, le théorème de Mundell classe les régimes monétaires en fonction de trois caractéristiques se déclinant en deux modalités, soit la fixité/flexibilité des taux de change, la mobilité/immobilité du capital et la politique monétaire souveraine ou non. Le théorème d'impossibilité stipule qu'il est impossible de retrouver simultanément pour un pays donné une mobilité élevée du capital, des taux de change fixes et une souveraineté des politiques monétaires. La création d'un régime monétaire viable nécessite l'abandon d'au moins une contrainte. On peut représenter schématiquement le théorème par un triangle (voir le graphique 4) dans lequel chaque face représente une configuration possible : mobilité/fixité/non-souveraineté, immobilité/fixité/souveraineté ou mobilité/flexibilité/souveraineté. À ces trois configurations de base, on peut en ajouter trois autres ne comportant qu'une seule contrainte ; celles-ci sont représentées schématiquement par les sommets du triangle.

Graphique 4 : Théorème d'impossibilité de Mundell



Nous obtenons donc six configurations monétaires possibles qui doivent cependant être abordées comme des hypothèses simplificatrices. Dans la réalité, la dualité de chaque terme est purement théorique, un arrangement monétaire peut respecter chaque contrainte à des degrés divers ce qui permet une multitude de possibilités.

L'abandon de la convertibilité en or du dollar américain par le gouvernement des États-Unis, en 1971, a précipité la chute du système instauré par les accords de Bretton Woods, provoquant un retour à libre fluctuation des taux de change. Un nouveau système monétaire international (SMI) s'est donc imposé *de facto*. Nous évoluons depuis dans un SMI caractérisé par la souveraineté des politiques monétaires nationales et une forte mobilité du capital, et donc étroitement lié au système financier international. Ces caractéristiques placent le « système » post-Bretton Woods à la position 3 sur le graphique 4.

Le « système » post-Bretton Woods se caractérise également par une instabilité monétaire chronique ; la crise monétaire asiatique en étant le plus récent exemple. Soulignons toutefois que cette instabilité est davantage la conséquence du manque d'encadrement du système financier international qu'une caractéristique inhérente de la configuration flexibilité/mobilité/souveraineté.¹⁰

En mettant en perspective les enseignements du théorème de Mundell avec certaines caractéristiques du modèle de régionalisation préconisé dans le cadre des Amériques on peut identifier les tendances lourdes qui affecteront l'évolution des régimes monétaires des pays du continent. Premièrement, l'intégration en profondeur des Amériques, un objectif central de la ZLÉA, a pour corollaire une mobilité accrue des capitaux entre les pays de l'hémisphère. Les pays américains devront inévitablement intégrer cette donnée qui limitera leur marge de manœuvre dans le choix d'un régime monétaire national. Dans le cadre d'une ZLÉA, seuls les trois régimes intégrant la mobilité du capital, correspondant aux positions 1, 3 et 6 du graphique 4, seront réalisables.

D'autre part, notons que, sans réorganisation du système financier international, l'instabilité demeurera une caractéristique fondamentale du SMI actuel. Une réorganisation du système financier international implique un relèvement de la régulation internationale, alors que les États-Unis, partenaires incontournables de toute réorganisation, privilégient, tant sur la scène régionale qu'internationale, une gestion de risque reposant sur l'autodiscipline et la modération des acteurs privés. On peut d'ores et déjà conclure qu'aucune réorganisation du système financier n'est envisageable à moyen terme. Tout au plus, on peut s'attendre à des modifications mineures, élaborées selon le principe d'autodiscipline du secteur financier. Les problèmes d'instabilité du système monétaire international risquent donc de perdurer et d'entraîner la répétition des crises monétaires, ce qui

¹⁰ Kebabdjian, *op. cit.*, p.118. Voir également, Gérard Kebabdjian, "La nouvelle architecture financière : gouvernance globale ou règles internationales", *Études internationales*, Vol. XXXIII, no. 2, juin 2002, pp. 217-248.

influencera durablement les stratégies monétaires des pays de toute l'Amérique.

Parmi les 3 configurations réalisables à l'intérieur d'une ZLÉA, on doit éliminer l'équilibre flexibilité/non-souveraineté/mobilité (position 6) qui représente une fiction théorique. Par conséquent, à l'intérieur du continent américain, les régimes monétaires nationaux devront s'orienter soit vers un équilibre flexibilité/souveraineté/mobilité ou un équilibre fixité/non-souveraineté/mobilité. L'existence de seulement deux alternatives place les pays américains face au dilemme suivant :

(1) Maintenir un régime de change flexible caractérisé par une grande mobilité du capital et la souveraineté des politiques monétaires, et risquer de subir des attaques spéculatives, OU

(2) Abandonner l'autonomie de leur politique monétaire pour créer une forme de fixité.

Cette dernière option peut en réalité prendre la forme de trois régimes monétaires : l'union monétaire, la dollarisation ou le conseil monétaire. Il est important de noter que si instinctivement, chaque pays cherche à préserver sa souveraineté monétaire, la capacité des pays du continent américain de poursuivre une politique monétaire combinant flexibilité et souveraineté dépend de leur résistance aux fluctuations du système international. En gardant à l'esprit ces réflexions générales, nous nous intéresserons maintenant aux avantages, aux inconvénients, aux conditions préalables et aux rapports de pouvoir rattachés aux différents régimes monétaires réalisables à l'intérieur des points d'équilibre que nous avons identifiés.

LES RÉGIMES MONÉTAIRES

L'économie canadienne vit actuellement sous un régime monétaire de taux de change flottant, et la politique monétaire de la Banque du Canada a pour objectif d'atteindre et de maintenir une cible d'inflation se situant entre 1% et 3%.¹¹ Si le parlement décidait de modifier le régime de change canadien, dans le but d'établir une plus grande harmonie entre sa monnaie et la monnaie américaine, quatre options seraient à considérer. L'option la moins compromettante pour le Canada serait l'adoption d'un taux de change fixe. À l'autre extrême, nous pourrions, à l'image du Panama, du Libéria et de l'Équateur, dollariser notre économie, c'est-à-dire, adopter de façon unilatérale le dollar américain comme monnaie courante. Une troisième option, intermédiaire, serait l'établissement d'un conseil monétaire. Finalement, le Canada, les États-Unis et, possiblement, le Mexique pourraient décider de se doter, à l'image de l'Europe, d'une devise commune en réalisant une Union Monétaire Nord-Américaine (UMNA). Chacune de ces options impliquerait une modification plus ou moins substantielle de la politique monétaire canadienne et des institutions qui la sous-tendent. Dans un premier temps, nous exposerons de façon assez schématique les principales caractéristiques de ces quatre options. Ensuite, dans un deuxième temps, nous analyserons de façon détaillée les principaux arguments militant pour ou contre la politique actuelle et chacune des quatre options.

Les options

Le taux de change fixe

Une alternative au taux de change flottant serait l'adoption par le Canada d'un taux de change fixe par rapport au dollar américain. Pour passer d'un régime à l'autre, une simple annonce de la part du Gouvernement suffirait, étant entendu que désormais le but premier de la Banque du Canada serait de maintenir la fixité du dollar canadien par rapport au dollar américain, sans doute à l'intérieur d'une bande de fluctuation étroite permettant de légères variations d'un ou deux pour cent de part et d'autre du taux établi, le maintien de l'inflation à un niveau très bas demeurant la variable objectif intermédiaire. À tout moment, le Gouvernement canadien pourrait décider de revenir en arrière et d'abandonner le change fixe au profit d'un taux de change flottant. Si le Canada fixait son taux de change, il conserverait les droits de seigneurage que lui procure sa monnaie, c'est-à-dire le revenu provenant de l'intérêt sur

¹¹ Gordon Thiessen, *La conduite de la politique monétaire dans un pays voisin d'une grande puissance économique*, Allocation prononcée devant la Canadian society of New York, Mars 2000. Voir également, David Dodge, *La dollarisation et l'intégration économique de l'Amérique du Nord*, Allocation prononcée devant la Chambre de commerce du Québec, Sherbrooke, 5 octobre 2002.

les obligations d'épargne canadienne qu'achète la Banque du Canada pour mettre les nouveaux billets de banque sur le marché. En 1998, le seigneurage a rapporté des revenus de 2,5 milliards de dollars au trésor canadien, soit 0,28% du PIB. La Banque du Canada continuerait d'assumer ses fonctions régulatrices sur l'économie et serait toujours en mesure de jouer le rôle de prêteur de dernier ressort pour prévenir une faillite du système bancaire et financier canadien si une crise majeure devait survenir.

Le conseil monétaire

Le conseil monétaire est un type d'arrangement intermédiaire entre le change fixe et la dollarisation intégrale. Pour y parvenir, il faudrait tout d'abord fixer la valeur de notre dollar avec le dollar américain de telle sorte qu'un dollar canadien vaille exactement un dollar américain, ce qui, étant donné la valeur actuelle de notre dollar, pourrait causer quelques problèmes. La Banque du Canada devrait garantir qu'elle détient un dollar américain pour chaque dollar canadien mis en circulation. Son rôle serait par ailleurs grandement diminué. Elle perdrait une grande part de sa capacité à réguler l'économie puisqu'elle ne pourrait plus avoir d'influence sur le niveau des taux d'intérêt ni sur la masse monétaire. De plus, elle n'aurait plus les moyens de jouer le rôle de prêteur de dernier ressort (sauf si elle détenait plus de dollars américains que la masse monétaire canadienne)¹². Elle perdrait en quelque sorte la plupart des attributs d'une banque centrale. Le conseil monétaire est parfois décrit comme une dollarisation masquée ou comme une étape préalable à la dollarisation.¹³ Les deux seules différences notables sont que le Canada continuerait de percevoir des revenus de seigneurage et que nous conserverions l'apparence d'une politique monétaire souveraine grâce au maintien du dollar canadien. Une indépendance purement symbolique se limitant à l'existence de billets de banque différents des billets américains.¹⁴ Hong Kong et l'Argentine, jusqu'au mois de décembre 2001, sont des exemples d'économies évoluant sous un tel régime.

La dollarisation

L'adoption unilatérale du dollar américain par le Canada est, de toutes les options disponibles, la plus radicale. Dans leurs écrits sur le sujet, Courchene et Harris établissent une distinction entre « dollarisation par le marché » (*market dollarization*), ou informelle, et « dollarisation formelle »

¹² Cette question n'est pas réglée au plan théorique pour le moment.

¹³ John McCallum, « Un débat mal engagé : Les coûts et les avantages d'une monnaie nord-américaine », *Conjonctures*, Banque Royale du Canada, Avril 2000, p.3

¹⁴ David Laidler et Finn Poschmann, « Leaving well enough alone : Canada's monetary order in a changing international environment », C.D. Howe Institute Commentary, no. 142, mai 2000, p. 19

(*policy dollarization*).¹⁵ Une dollarisation par le marché est une dollarisation silencieuse causée par la multiplication des acteurs privés utilisant la monnaie américaine pour effectuer leurs transactions courantes. Par exemple, le dollar américain pourrait devenir la devise de référence pour le commerce électronique. Si une telle situation devait se présenter et s'amplifier, le taux de change du dollar canadien deviendrait de plus en plus volatil, ce qui forcerait probablement le gouvernement canadien à modifier sa politique actuelle. À cette étape, le gouvernement se verrait forcé de choisir entre une politique de taux de change fixe, l'établissement d'un conseil monétaire, ou la dollarisation officielle de son économie. Courchene et Harris s'entendent avec la plupart des commentateurs pour dire qu'une dollarisation par le marché n'est pas souhaitable car elle serait source d'incertitude et placerait les autorités politiques et monétaires canadiennes sur la défensive.¹⁶

La dollarisation formelle signifierait l'abandon de toute velléité d'indépendance monétaire de la part du Canada. La Banque du Canada cesserait probablement d'exister et, comme c'est le cas avec conseil monétaire, le Canada ne disposerait plus de prêteur de dernier ressort. Il ne percevrait plus de seigneurage et les taux d'intérêt seraient ceux qui sont fixés par la Réserve Fédérale américaine, probablement augmentés d'une légère prime de risque comme cela a pu être observé à propos de Panama.

L'Union monétaire nord-américaine

La quatrième et dernière possibilité, et la meilleure option selon les partisans de l'abandon du taux de change flottant, est une union monétaire formelle entre le Canada et les États-Unis, union qui pourrait également comprendre le Mexique. L'Union monétaire nord-américaine souhaitée serait une union monétaire complète et symétrique¹⁷, à l'image de l'Union monétaire européenne (UME). À la différence des autres options, si le Canada devait opter en faveur d'une union monétaire, il ne pourrait, pour des raisons évidentes, réaliser unilatéralement le changement de régime. Il devrait préalablement s'entendre avec les États-Unis sur les modalités particulières d'une telle union, ce qui risque de ne pas être chose facile. Nous reviendrons sur cette question un peu plus loin dans l'exposé. Dans le meilleur des mondes, les États-Unis et le Canada se mettraient d'accord pour créer une banque centrale nord-américaine, au sein de laquelle la Banque du Canada et éventuellement le Mexique obtiendrait un siège qui viendrait s'ajouter aux douze sièges de la Réserve Fédérale américaine.

¹⁵ Thomas J. Courchene et Richard G. Harris, « From Fixing to Monetary Union : Options for North American Currency Integration », C.D. Howe Institute Commentary, no. 127, juin 1999

¹⁶ *Ibid.*, p. 21

¹⁷ Pour autant que l'on considère, comme semble le faire Buitter par exemple, que détenir un siège sur treize dans une hypothétique Banque Central Nord-Américaine constitue une union monétaire symétrique. Voir Willem H. Buitter, « The EMU and the NAMU : What is the case for North American Monetary Union? », Douglas Purvis Memorial Lecture, Canadian Economic Association, Toronto, mai 1999.

Cette nouvelle banque centrale poursuivrait une politique de stabilité des prix pour l'ensemble du territoire sous sa juridiction et ferait office de prêteur de dernier ressort. Elle verserait également au Canada la part de seigneurage qui lui revient, du moins dans le meilleur des cas.

De façon plus tangible, deux hypothèses sont avancées à propos de la forme concrète que prendrait cette éventuelle union monétaire. La première est celle de Herb Grubel qui propose, comme ce fut fait en Europe, de créer une nouvelle devise nord-américaine, l'« Amero », ayant la même valeur que le dollar américain. Au moment de son entrée en vigueur, le dollar canadien s'échangerait de façon à ce que la compétitivité et la richesse du Canada demeurent inchangées par rapport à celles des États-Unis. Par exemple, si le passage à l'Amero devait s'effectuer dans les prochains mois, 1000 \$É.-U vaudraient exactement 1000 Ameros, alors que, pour 1000 \$CAN, nous obtiendrions plus ou moins 600 Ameros. Pour ménager les sensibilités, Grubel propose que les billets et les pièces d'Amero arborent comme en Europe des symboles nationaux sur un des deux côtés.¹⁸

La proposition de Courchene et Harris est moins ambitieuse, mais peut-être plus réaliste. Ils constatent que le dollar américain est déjà la plus importante monnaie de réserve dans le monde et ils jugent que les Américains ne voudraient sous aucun prétexte se départir de leur *greenback*. Ils estiment, à la lumière de l'expérience européenne, que l'existence du dollar américain est compatible avec l'existence parallèle d'une ou plusieurs autres devises lui étant parfaitement équivalentes. L'union monétaire qu'ils proposent comporterait donc toutes les caractéristiques d'une union monétaire, y compris la création d'une banque centrale supranationale, à cette différence près qu'elle utiliserait deux devises de même valeur : le dollar américain et un dollar nord-américain pouvant exhiber des symboles nationaux propres au Canada.

Les avantages et les inconvénients des différentes options

Départager les arguments avancés en faveur de l'une ou l'autre des différentes hypothèses possibles et en établir une typologie bien définie représente une tâche extrêmement complexe, puisque certains arguments font appel simultanément à des considérations économiques, politiques, organisationnelles et émotionnelles. Néanmoins, nous tenterons de les départager en les regroupant sous deux catégories en présentant d'abord les arguments économiques et, ensuite, les arguments politiques. Toutefois, avant de procéder à cet exposé, et dans le but d'en alléger la teneur, nous allons consacrer une première section au cas spécifique de la dollarisation, une quasi-unanimité régnant à ce sujet parmi les protagonistes du débat sur la politique monétaire canadienne.

¹⁸ Herb Grubel, « The case for the Amero : the economics and politics of a North American Monetary Union », Fraser Institute Critical Issues Bulletin, Vancouver, septembre 1999, p.5

(Presque) tous contre la dollarisation

Que ce soit pour des raisons strictement économiques ou à cause de considérations plus politiques, presque tous s'entendent pour dire que la dollarisation, qu'elle soit formelle ou bien informelle, ne constitue pas une solution optimale, et qu'il faut par conséquent la rejeter et tenter de l'éviter. Elle peut possiblement représenter une politique valable pour des pays « émergents » ou des pays ayant une longue histoire d'instabilité financière,¹⁹ mais pour le Canada, qui n'est ni un pays « émergent », ni, jusqu'à preuve du contraire, un pays instable financièrement, elle ne serait pas recommandable.

Les raisons militant contre cette option sont diverses et, de manière générale, il est possible d'en identifier le noyau dur, bien qu'encore là il n'y ait pas de consensus chez les commentateurs. Il est vrai que la dollarisation éliminerait complètement le risque que le Canada vive une crise monétaire majeure.²⁰ Elle aurait également pour effet, contrairement à un taux de change fixe ou au conseil monétaire, d'éliminer tous les coûts de transactions reliés aux opérations de change,²¹ tels que les frais de conversion et les achats d'assurances pour se protéger contre de futures dévaluations de la monnaie. Par contre, les arguments qui s'y opposent sont plus nombreux et plus convaincants.

Comme nous l'avons mentionné plus haut, en procédant à la dollarisation le Canada perdrait vraisemblablement les droits de seigneurage que le dollar canadien lui rapporte actuellement et il ne disposerait plus d'un prêteur de dernier ressort. De plus, Laidler et Poschmann font valoir que la dollarisation imposerait des coûts de fonctionnement supplémentaires aux banques canadiennes, ce qui les empêcherait de demeurer compétitives dans la fourniture de services financiers face à leurs concurrentes américaines.²²

Bien que l'économiste américain Robert Barro promeuve la dollarisation et suggère que son gouvernement soutienne et même encourage cette pratique en acceptant, par exemple, d'agir en tant que prêteur de dernier ressort,²³ la politique officielle des États-Unis à ce sujet demeure inchangée. On décèle, malgré tout, un modeste signe d'ouverture. Une loi dite de la « stabilité monétaire » (*International Monetary Stability act of 1999*) déposée au Congrès par le sénateur Connie Mack en novembre 1999 et destinée à « promouvoir la stabilité monétaire internationale et à partager le seigneurage avec les pays officiellement dollarisés » (notre traduction) aborde directement cette délicate question. Dans les constatations (*findings*), on mentionne que les États-Unis devraient encourager la dollarisation en

¹⁹ Gaetano Antinolfi et Todd Keister, « Dollarisation : que nous enseigne la théorie? », *Problèmes économiques*, no. 2.748, février 2002, pp. 13-18

²⁰ *Ibid.*, p. 26

²¹ John Murray, « Going with the flow : the benefits of a floating C\$ », *Canadian Business Economics*, vol. 7 no. 4, 1999, dans CBCA Fulltext Reference 2000 Annual, p. 1 de la 2e partie

²² Laidler et Poschmann, *op. cit.*, p17

²³ Courchene et Harris, *op. cit.*, p. 25

partageant avec les pays dollarisés une part des recettes supplémentaires de seigneurage ainsi générées, mais cela demeure une recommandation. Dans l'énoncé de politique (*statement of policy*), on ne retrouve aucune allusion au partage des droits de seigneurage. On précise au contraire que la Réserve fédérale n'a aucunement l'obligation d'agir en tant que prêteur de dernier ressort pour les institutions financières des États ayant adopté le dollar américain, et qu'elle n'est nullement obligée de prendre en considération les conditions économiques de ces pays pour formuler et mettre en oeuvre sa politique économique !²⁴ Cela vient confirmer les propos du secrétaire-adjoint au Trésor, Lawrence H. Summers, voulant que les États-Unis ne tiennent pas compte des pays ayant adopté leur devise dans la formulation de leur politique économique et qu'aucun aménagement n'était à attendre dans le fonctionnement ou dans l'étendue de la juridiction de la Réserve fédérale.²⁵

Si les arguments économiques défavorables à la dollarisation que nous venons de mentionner sont importants, les arguments politiques le sont tout autant, sinon plus. Non seulement le Canada perdrait toute possibilité de mener, selon ses propres priorités économiques, politiques et sociales, une politique monétaire indépendante de celle États-Unis, mais à la lumière de ce qui précède, il devrait également renoncer à tout espoir d'influencer la politique monétaire américaine. Le Canada devrait accepter sans broncher les conséquences de décisions prises unilatéralement à partir de Washington dans l'intérêt premier, sinon unique, des États-Unis. En conséquence, des tensions politiques pourraient émerger entre les deux pays et devenir une source importante de problèmes pour les deux pays.²⁶

Un autre aspect à ne pas négliger est la charge symbolique rattachée à la monnaie canadienne. Il est peu probable que les électeurs canadiens acceptent de se départir sans broncher de leur dollar en l'absence de contrepartie significative. Grubel voit d'ailleurs dans une éventuelle mobilisation de ceux qu'il nomme péjorativement les « nationalistes » canadiens le principal obstacle à la dollarisation.²⁷ Pour employer les mots de John McCallum, et à moins que ne surviennent au Canada des bouleversements politiques majeurs, « une dollarisation officielle est politiquement inconcevable. »²⁸

Quelques mots sur le conseil monétaire qui représente, toujours selon McCallum, une intégration monétaire, une dollarisation, « qui ne dit pas son nom », et, pour Laidler et Poschmann, l'archétype de l'arrangement

²⁴ États-Unis, S.2101, International Monetary Stability act of 2000 (<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query>)

²⁵ McCallum, *op. cit.*, p.2

Laidler et Poschmann, *op. cit.*, p. 16-17

²⁶ *Ibid.*, p. 18

Micheal Chriszt, « Perspectives on a potential North American Monetary Union », Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, 4e trimestre, 2000, p. 35

²⁷ Grubel, *op. cit.*, p. 27

²⁸ McCallum, *op. cit.*, p. 3

monétaire colonial.²⁹ Nous pourrions parcourir la liste complète des avantages et des inconvénients d'un tel système, mais il suffit de dire ceci : en optant pour ce régime, un pays renonce à la possibilité de pouvoir mener une politique monétaire indépendante. De plus, ce régime est extrêmement difficile à maintenir en période d'instabilité financière parce qu'il est vulnérable aux attaques spéculatives.³⁰ Certains vont même jusqu'à dire qu'il impose tous les coûts d'une dollarisation pure et simple sans en apporter les bénéfices.³¹ En Argentine, le maintien à tout prix de ce système, alors que le Brésil, son plus grand partenaire commercial, dévaluait sa monnaie, a empêché le gouvernement d'utiliser la dévaluation pour stimuler l'emploi et le secteur des exportations, ce qui a éventuellement engendré une baisse importante des exportations et a grandement contribué à plonger le pays dans une récession de laquelle il n'est toujours pas sorti.³² Cet épisode entachera peut-être momentanément la crédibilité de ce système, malgré le fait qu'il semble très bien réussir à Hong Kong, qui l'utilise depuis 1984, et que certains pays de l'Europe de l'Est, tels que la Bulgarie et la Lituanie, s'y sont convertis au cours des dernières années. Néanmoins, aux yeux de la majorité des commentateurs, il ne semble pas constituer une alternative plausible au régime de change flottant du Canada. Parions que ceux qui évoquaient cette possibilité, mentionnant invariablement l'exemple de l'Argentine pour en démontrer la viabilité, se feront dorénavant beaucoup plus discrets à ce sujet.

En terminant, une étude toute récente vient jeter un pavé dans la mare et pourrait pousser plus d'un économiste à réviser ses positions sur le bien-fondé de la dollarisation ou de la création d'un conseil monétaire pour le Canada. Jeffrey Frankel et Andrew Rose ont tenté de circonscrire l'effet que peut avoir sur le commerce et sur le PIB l'adoption d'une monnaie commune. Les résultats auxquels ils sont arrivés sont pour le moins spectaculaires. En demeurant conservateurs, ils estiment premièrement que l'adoption d'une monnaie commune permet de multiplier le commerce bilatéral par un facteur de 3, et, deuxièmement, que cette augmentation du commerce produit à son tour une augmentation de 30 % du PIB. De plus, leurs résultats sont pratiquement identiques pour la dollarisation ou pour le conseil monétaire. Dans le cas précis du Canada, en dollarisant son économie, on pourrait espérer, sur une période d'une à deux décennies, voir la valeur du commerce avec les États-Unis augmenter de 111% et le PIB augmenter de 36%. Un bémol cependant, les données dont Frankel et Rose disposaient pour faire leurs estimations provenaient presque exclusivement de pays petits et/ou de pays pauvres. Ils ne peuvent donc

²⁹ *Ibid.*

Laidler et Poschmann, *op. cit.*, p. 18

³⁰ Grubel, *op. cit.*, p. 26

³¹ McCallum, *op. cit.*, p. 3

³² Pour un exposé détaillé des options qui s'offraient alors à l'Argentine, voir Mathieu Arès, « L'intégration monétaire des Amériques : Vers la dollarisation du continent? », Coll. *Note de recherche du GRES*, vol. 03, no. 01, janvier 2001

écarter l'hypothèse que leurs résultats ne sont peut-être pas applicables à un pays comme le Canada.³³

Change fixe et union monétaire : Aspects économiques

Pour déterminer si une union monétaire ou un taux de change fixe entre deux ou plusieurs pays sont choses désirables, les économistes réfèrent à théorie des « Zones Monétaires Optimales » (*Optimum Currency Areas*) de Robert Mundell. Selon cette théorie, pour juger de la pertinence d'une union monétaire, il suffit de procéder à un arbitrage entre les avantages microéconomiques qu'apportent un change fixe et les bénéfices macroéconomiques attribués au change flottant.³⁴ Parmi les critères utilisés pour établir lequel des deux régimes est le plus avantageux, on retrouve normalement la flexibilité des prix et des salaires, la mobilité de la main-d'œuvre et des facteurs de production, le degré d'ouverture des économies, la nature et la source des chocs économiques potentiels, la structure géographique des échanges commerciaux, et la variabilité des termes de l'échange.³⁵ Des prix et des salaires rigides, une faible ouverture au commerce, la propension à subir des chocs asymétriques, une structure de production peu diversifiée, une faible mobilité du travail ainsi que l'absence de transferts fiscaux supranationaux sont autant d'indications suggérant qu'un pays devrait conserver sa propre monnaie et un taux de change flottant.³⁶

(1) Avantages microéconomiques

En comparaison avec un taux de change flottant, un taux de change fixe ne procure que des avantages sur le plan microéconomique. Des avantages encore plus substantiels si le taux fixe prend la forme d'une monnaie commune, puisqu'on élimine les opérations de change reliées aux transactions commerciales transfrontalières. On évalue généralement à environ 0,5 % du PIB les économies pouvant être réalisées à ce chapitre en passant à une monnaie commune. On peut également s'attendre à ce que s'opère une plus grande intégration des marchés de capitaux, ce qui devrait avoir deux principaux effets. Premièrement, cela devrait contribuer à réduire ou à éliminer l'écart entre les taux d'intérêt, ces derniers étant traditionnellement plus élevés au Canada qu'aux États-Unis. Malgré tout, une légère prime de risque devrait subsister compte tenu du ratio

³³ Jeffrey Frankel et Andrew Rose, « An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income », Condensed and Updated version of *National Bureau of Economic Research WP #7857*, Février 2002.

³⁴ Murray, op. cit., p. 2

³⁵ Paul Fenton et John Murray, « Zones monétaires optimales : Une invitation à la prudence », dans *The Exchange Rate and the Economy*, Proceedings of a Conference Held at the Bank of Canada 22-23 June 1992, p. 485-531

Benjamin J. Cohen, « Beyond EMU: The problems of sustainability », dans Barry Eichengreen et Jeffrey A. Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Unification*, 2e édition, Colorado, Westview Press, 2001, p. 189

³⁶ Buiter, op. cit., pp. 16-17

dette/PIB plus élevé du Canada et du risque souverain que représente une éventuelle séparation du Québec.³⁷ Deuxièmement, l'intégration des marchés de capitaux devrait augmenter leur profondeur et leur liquidité, ce qui permettrait de disposer de plus de ressources pour affronter les futurs chocs économiques. Les entreprises canadiennes faisant du commerce avec les États-Unis y trouveraient aussi une foule de petits avantages leur permettant d'économiser temps et argent. Elles n'auraient plus besoin de s'assurer contre les fluctuations du taux de change. Leur comptabilité serait simplifiée et elles n'auraient plus à conserver deux structures de prix différentes.³⁸

Quelle serait l'ampleur cumulative réelle de ces gains microéconomiques sur l'économie de l'ensemble de la région ? À titre de comparaison, la Commission européenne estimait qu'avec l'intégration monétaire, le PIB réel de la Communauté européenne subirait une augmentation de l'ordre de 0,6 % à 1,1%³⁹, un gain appréciable. Cela représenterait pour le Canada de deux à quatre fois le profit annuel réalisé par les droits seigneuriaux.

Grubel va encore plus loin dans son évaluation de l'ampleur de l'impact des gains microéconomiques d'une union monétaire. Selon lui, la réduction des coûts de transactions ainsi réalisée peut être comparée à la baisse des tarifs douaniers produite par l'ALÉNA. À long terme, l'ALENA devrait faire augmenter notre PIB de cinq à dix pour cent grâce à l'augmentation du commerce qu'elle suscitera. L'union monétaire, en induisant une augmentation du commerce entre nos deux pays, ne fournira pas des dividendes aussi importants, certes, mais ils seront beaucoup plus substantiels qu'on peut le croire à première vue.⁴⁰ Peut-être Grubel a-t-il raison, mais il est possible d'opposer trois arguments à cette théorie. En premier lieu, à la lumière de la croissance phénoménale du commerce canado-américain depuis une dizaine d'années, rien ne prouve que la cohabitation deux monnaies distinctes, avec les coûts supplémentaires que cela engendre, constitue un frein ou un obstacle à la croissance des échanges entre nos deux pays.⁴¹ Deuxièmement, certaines études suggèrent que la volatilité du taux de change puisse faire augmenter et non diminuer l'investissement dans le secteur des exportations.⁴² Troisièmement, malgré une intégration poussée, les économies canadienne et américaine demeurent structurellement différentes et les marchés du travail au Canada sont loin d'avoir la même flexibilité que ceux des États-Unis.

³⁷ Chriszt, *op. cit.*, p. 34

³⁸ On retrouve ces arguments dans les textes déjà cités de Grubel, Chriszt, Fenton et Murray, ainsi que dans Thomas J. Courchene et Richard G. Harris, « North American Monetary Union : Analytical Principles and Operational Guidelines », Conférence tenue à Western Washington University, Washington, Mars 2000.

³⁹ Fenton et Murray, *op. cit.*, p. 542

⁴⁰ Grubel, *op. cit.*, p. 11

⁴¹ McCallum, *op. cit.*, p. 6

⁴² Fenton et Murray, *op. cit.*, p. 543

(2) Les chocs économiques

Dans le cadre de la théorie des zones monétaires optimales, un des critères les plus importants pour déterminer la viabilité d'une plus grande fixité des changes réside dans la nature des chocs économiques auxquels les pays de la zone considérée sont confrontés. En simplifiant un peu, on peut dire que deux économies réagissant symétriquement aux chocs économiques constituent, d'un point de vue purement économique, de bons candidats à la formation d'une zone monétaire unique.

En fait, l'asymétrie des réponses canadiennes et états-uniennes aux chocs économiques constitue le principal argument économique des défenseurs du régime actuel de change flottant. Gordon Thiessen, l'ancien gouverneur de la Banque du Canada, prend comme exemple la baisse du prix des matières premières qui a suivi à la crise asiatique de 1997. À la différence des États-Unis, qui sont des importateurs de matières premières, le Canada en est un exportateur. Les exportations de matières premières représentent toujours 35% de la valeur totale des exportations canadiennes. La baisse de leur prix a donc un effet bénéfique sur l'économie américaine et un effet inévitablement négatif sur l'économie canadienne. La possibilité d'abaisser le taux de change suite à ce choc économique aurait permis aux autres secteurs de l'économie d'augmenter leurs exportations vers les États-Unis, compensant ainsi les pertes de revenus dans le secteur primaire.⁴³ Soulignons que Grubel n'est pas d'accord avec cet argument de Thiessen. Selon lui, le change flottant empêche la réallocation des emplois et des investissements du secteur primaire vers des secteurs plus productifs et plus modernes de l'économie.⁴⁴ On pourrait toutefois répliquer qu'un taux de change flexible n'empêche nullement la réallocation, il permet seulement qu'elle se fasse plus doucement et plus progressivement, sans pertes d'emploi ou faillites massives. De surcroît, cet argument de Grubel est exactement contraire à l'enseignement de la théorie des zones monétaires optimales. Pour peu que l'on accorde du crédit à cette dernière, elle stipule implicitement que la réallocation doit être réalisée avant de procéder à l'union, et non tenter de la forcer par ce moyen.

Courchene et Harris sont plus subtils et plus persuasifs. Tout d'abord, ils montrent que le Canada remplit un autre critère de la théorie de Mundell : il a une économie très ouverte au commerce, tout particulièrement avec les États-Unis, plus de 80% de nos exportations y sont destinées. Ce chiffre atteint 90% pour l'Ontario et représente près de 44% de son PIB. De plus, les exportations internationales sont maintenant deux fois plus importantes que les exportations interprovinciales, huit provinces sur dix exportant plus vers le reste du monde qu'en direction de leurs consœurs canadiennes. En somme, sur le plan de l'intégration économique, le dossier canadien est bien plus étoffé que celui du pays

⁴³ Gordon Thiessen, « Pourquoi un régime de taux de change flottant est-il le meilleur choix pour le Canada? », Allocution prononcée devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Montréal, décembre 2000

⁴⁴ Grubel, *op. cit.*, p. 14

européen moyen, qui envoie 63% de ses exportations vers d'autres membres de l'Union européenne.⁴⁵

Ensuite, ils soumettent l'hypothèse que le Canada subit bel et bien des chocs asymétriques, mais qu'en raison de l'intégration grandissante avec les États-Unis et d'une non-synchronisation des cycles commerciaux est-ouest, ces chocs se répercutent selon une division est-ouest, plutôt que nord-sud. Ils construisent une abstraction dans laquelle ils présentent le Canada comme une série d'économies régionales intégrées à leur contrepartie américaine. Dans l'éventualité où un choc économique devrait provoquer une hausse du dollar canadien, chacune des régions se situant de ce côté-ci de la frontière serait désavantagée par rapport à sa voisine américaine. Elles seraient donc mieux servies par un taux de change fixe pour assurer leur compétitivité et défendre leurs intérêts.⁴⁶ Dans le cas d'un choc asymétrique nord-sud, le Canada dispose de toute façon d'autres mécanismes d'ajustement, comme la politique fiscale et un système de paiements de transfert entre les provinces. Finalement, ils terminent leur critique de l'utilisation du taux de change comme tampon contre les chocs en soulignant que sa baisse fait diminuer la valeur en devise américaine des actifs canadiens, ce qui rend les firmes canadiennes vulnérables aux prises de contrôle étrangères et, inversement, complique la tâche des firmes qui désirent acquérir des entreprises américaines.⁴⁷

Cette démonstration n'est pourtant pas sans faille. S'appuyant sur quatre études relativement récentes⁴⁸, Murray soutient que s'il est vrai que les différentes régions du Canada ne réagissent pas toutes de la même manière aux chocs économiques et qu'elles subissent des chocs asymétriques les unes par rapport aux autres, l'asymétrie est toutefois beaucoup plus importante entre le Canada et les États-Unis qu'à l'intérieur de chacun de ces deux pays. En d'autres mots, si le Canada n'est pas une zone monétaire optimale, lui et les États-Unis le sont encore moins.⁴⁹

Une deuxième réserve est avancée par McCallum et concerne les transferts fiscaux. S'il est exact selon lui, de soutenir que ceux-ci peuvent

⁴⁵ Un autre argument avancé est que l'économie canadienne a connu d'importantes mutations ces dernières années et qu'elle n'est plus aussi dépendante qu'autrefois des ressources naturelles. Cet argument, pour être en partie juste, n'est guère robuste : le dollar canadien a tendance à suivre les cours des matières financières.

⁴⁶ Un article récent vient partiellement conforter cette hypothèse. Les différences entre les cycles économiques canadiens et américains seraient essentiellement imputables aux régions périphériques du Canada. Ainsi, sur la base du critère des chocs asymétriques, le Québec et l'Ontario seraient mieux servis par le dollar américain, alors que les autres provinces devraient conserver un dollar canadien flexible. Par contre, contrairement à l'hypothèse de Courchene et Harris, si la corrélation entre les cycles économiques des États-Unis et du Québec et de l'Ontario va en s'accroissant, celle entre les autres provinces et les États-Unis diminue progressivement. Voir Michel Beine et Serge Coulombe, « Regional Perspectives on Dollarization in Canada », revised version of *University of Ottawa Working Paper 0106E*, janvier 2002.

⁴⁷ Courchene et Harris, *supra* note 4, pp. 11-14

⁴⁸ Celles de Anita et al. (1999), Chamie et al. (1994), DeSerres et Lalonde (1994), et Dupasquier et al. (1997), voir Murray, *op. cit.*

⁴⁹ Murray, *op. cit.*, p. 5-6

remplacer le taux de change comme mécanisme d'ajustement aux chocs économiques, en pratique, cela risque de s'avérer beaucoup plus problématique. McCallum allègue qu'une politique fiscale comportant d'importantes différences interrégionales serait difficilement acceptée. Pénaliser les régions productrices de matières premières en période de prospérité et les subventionner en période creuse s'avérerait politiquement problématique, la politique fiscale n'ayant pas la même neutralité qu'une fluctuation du taux de change.⁵⁰

Finalement, Gordon Thiessen rétorque que la diminution du taux de change ne rend pas les entreprises canadiennes plus vulnérables aux prises de contrôle par des intérêts américains. Ce sont plutôt les meilleures performances des marchés boursiers américains qui, en fournissant d'énormes montants de liquidité aux firmes américaines, leur ont permis de financer le rachat de plusieurs de nos compagnies.⁵¹ Argument plutôt faible qui montre néanmoins que ce n'est pas uniquement à cause de la faiblesse du dollar canadien que plusieurs de nos entreprises ont été achetées par des intérêts américains.

(3) Autres critères des zones monétaires optimales

La rigidité des prix et des salaires, la mobilité de la main-d'oeuvre et l'inexistence d'un mécanisme de transfert supranational entre les États-Unis et le Canada ne semblent pas représenter des obstacles sérieux à une union monétaire. Les spécialistes s'entendent pour dire que les salaires et les prix sont plus rigides au Canada qu'aux États-Unis, mais, selon Buitier, la théorie économique est mal équipée pour évaluer leur influence réelle sur l'économie.⁵² Il est vrai que la mobilité de la main-d'oeuvre entre nos deux pays est très réduite et techniquement beaucoup plus problématique qu'en Europe. Par contre, elle est de deux à trois fois plus élevée à l'intérieur du Canada et des États-Unis que dans les principaux pays européens.⁵³ Enfin, concernant l'absence de transferts fiscaux supranationaux, il semblerait que les gouvernements nationaux ou provinciaux soient des substituts parfaits, à une autorité supranationale pour mener des politiques de stabilisation fiscale.⁵⁴

En définitive, du point de vue de la théorie des zones monétaires optimales, les éléments favorisant ou défavorisant une plus grande fixité des changes ou une union monétaire en bonne et due forme sont plutôt bien équilibrés. Buitier et Chriszt soutiennent tout de même que la balance penche légèrement en faveur d'une union monétaire.⁵⁵ Dans ce débat, plusieurs autres arguments à teneur économique ne cadrant pas avec la

⁵⁰ John McCallum, « Sept considérations sur le choix d'un régime de change pour le Canada », *Conjonctures*, Banque Royale du Canada, février 1999, pp. 6-7

⁵¹ Thiessen, *op. cit.*, p. 5

⁵² Buitier, *op. cit.*, p. 18

⁵³ Fenton et Murray, *op. cit.*, p. 551

⁵⁴ Buitier, *op. cit.*, p. 26

⁵⁵ Chriszt, *op. cit.*, p. 36

théorie de Mundell ont été mis de l'avant par les partisans de l'union monétaire. Nous allons examiner les trois arguments qui, selon nous, frappent le plus l'imagination et apparaissent les plus convaincants, tout en évoquant les réponses que certains auteurs leur ont apportées. Ces arguments, tous de Courchene et Harris, sont ceux de la « dollarisation insidieuse », de la baisse de productivité et de la chute de notre niveau de vie.

(4) La dollarisation *de facto*

Courchene et Harris développent un argument en faveur de l'UMNA en tablant sur une augmentation du nombre d'acteurs privés utilisant la monnaie américaine pour leurs transactions courantes, un phénomène qui contribuerait à la dollarisation *de facto* de l'économie canadienne. Selon ces derniers, la dollarisation par le marché serait « bien en vie » au Canada et le Gouvernement ne devrait pas sous-estimer sa capacité déstabilisatrice pour l'économie. De plus, il y aurait une tendance lourde en faveur de la dollarisation officielle au sein de plusieurs pays des Amériques, notamment au Mexique. La conjugaison de ces deux phénomènes contribuerait à réduire la marge de manœuvre canadienne dans un éventuel processus de négociation avec les États-Unis sur la création d'une union monétaire. En effet, pourquoi les Américains voudraient-ils aliéner une partie de leur souveraineté monétaire pour accommoder le Canada, si un grand nombre de pays sont déjà, officiellement ou officieusement, dollarisés? Notre Gouvernement ferait bien d'entreprendre des négociations au plus vite pour convaincre notre puissant voisin du bien-fondé d'une union monétaire symétrique, avant qu'il ne soit trop tard.⁵⁶

Pour répliquer à la thèse de la dollarisation informelle, Laidler et Poschmann avancent des chiffres démontrant que les dépôts en dollars américains au Canada, bien qu'en constante progression depuis dix ans, représentaient en 2000 seulement 10 % du PIB, c'est-à-dire sensiblement la même proportion qu'en 1970⁵⁷. Selon eux, cette progression est attribuable à la hausse des échanges commerciaux entre nos deux pays. Il serait tout à fait normal que les agents impliqués dans cette augmentation des échanges aient en leur possession les devises nécessaires à leur commerce. Il est important de distinguer entre l'usage domestique de la monnaie et son usage pour des transactions internationales. Au Canada, l'utilisation du dollar sur le marché domestique serait mineure et ne représenterait pas une menace sérieuse dans l'avenir immédiat.⁵⁸

N'en déplaise à Laidler et Poschmann, en dépit de leurs arguments soutenant que la dollarisation informelle au Canada n'est pas plus importante aujourd'hui qu'il y a 30 ans, certains indices semblent indiquer le contraire. Par exemple, le fait que 30 % des placements du REER peuvent

⁵⁶ Courchene et Harris, *op. cit.*, pp. 21-26

⁵⁷ Selon le gouverneur de la Banque du Canada, David Dodge, les dépôts seraient actuellement en recul.

⁵⁸ Laidler et Poschmann, *op. cit.*, 9-13

l'être à l'étranger et que près de 20% des entreprises inscrites à la Bourse de Toronto, ce qui représente 180 entreprises, tiennent leur comptabilité en dollar américain constituent très certainement des signaux clairs de l'emprise grandissante de la monnaie de notre voisin du sud sur notre économie.⁵⁹

(5) La baisse de la productivité et la chute du niveau de vie

La chute dramatique du taux de change du dollar canadien depuis son sommet de 1,04 \$É.-U. en 1973 serait en grande partie responsable de la baisse de notre niveau de vie et de la baisse de productivité de nos industries vis-à-vis des Américains. Pour le profane, il semble très plausible qu'une chute du taux de change occasionne une baisse de notre niveau de vie. En effet, n'en coûte-t-il pas beaucoup plus cher d'aller en voyage en Floride ou encore d'aller passer une fin de semaine à New York ? Il en va de même pour la productivité. Pourquoi se moderniser quand nos produits peuvent demeurer compétitifs grâce à la faiblesse du huard ? De plus, lorsque l'on considère la dépendance technologique des entreprises canadiennes qui doivent se procurer leurs équipements de haute technologie aux États-Unis, un huard déclinant a un impact équivalent à l'imposition d'une taxe à l'importation de matériel technologique. Même John McCallum, pourtant un ardent défenseur du change flottant, avoue être embarrassé par une corrélation entre la baisse du taux de change et la baisse de la productivité. Un taux de change fixe encouragerait nos industriels à demeurer compétitif et permettrait de stopper le déclin de notre niveau de vie.⁶⁰

Murray s'inscrit en faux contre l'hypothèse de la « paresse » des hommes d'affaires. Pour appuyer son propos, il cite une étude, plus complète que celle de McCallum, réalisée en 1999 par Dupuis et Tessier, indiquant qu'en réalité c'est le contraire qui se produit. C'est la différence de productivité avec nos voisins qui provoquerait une baisse du taux de change, et non l'inverse. De surcroît, si la thèse de Courchene et Harris était exacte, c'est-à-dire que les industriels canadiens ont besoin de la contrainte d'un dollar canadien fort pour moderniser leurs entreprises et augmenter leur productivité, on pourrait obtenir le même résultat en les soumettant à d'autres contraintes comme, par exemple, une hausse de taxe ou des taux d'intérêts plus élevés.⁶¹ De son côté McCallum note que, depuis dix ans, la productivité canadienne est plus élevée que celle des États-Unis dans tous les secteurs, sauf ceux de l'électronique et du matériel industriel, et que la baisse de notre niveau de vie n'est d'aucune façon attribuable à la baisse de la valeur de notre monnaie, mais plutôt à la plus forte croissance de l'emploi aux États-Unis. De toute façon, même s'ils avaient raison, fixer le

⁵⁹ François Normand, « L'adoption du dollar américain serait inévitable », *Les Affaires*, 2 février 2002, p.4

Hélène Baril, « Quand le billet vert aura chassé le huard », *La Presse*, 4 août 2001, p. C1

⁶⁰ Courchene et Harris, *op. cit.*, p. 6-8

⁶¹ Ce dernier argument est Muray, *op. cit.*, p.10

taux de change ne réglerait rien, la solution serait plutôt de revaloriser notre monnaie.⁶²

En terminant, revenons sur le change fixe, auquel seuls Courchene et Harris semblent croire. On critique ce type de régime pour son manque de crédibilité auprès des marchés financiers : l'engagement des gouvernements dans cette voie est trop facilement réversible et, de plus, est vulnérable aux attaques spéculatives, à la mauvaise gestion économique et aux récessions. Par ailleurs, en 1999, aucun pays de l'OCDE ne vivait sous ce régime et son espérance de vie depuis trente ans ne dépasse pas 10 mois pour les pays de l'Ouest.⁶³

Nous passerons sous silence les autres arguments économiques portant sur l'Union Monétaire Nord-Américaine, tel que celui voulant que la dollarisation ou une union monétaire incitent à une discipline fiscale accrue. Un silence qui n'est pas dû à un manque de pertinence de ces arguments, mais plutôt au fait que, comme la discussion précédente l'a bien illustré, pour chaque argument avancé, il est possible d'en débusquer un autre qui le contredit. Il est difficile dans ce cas de départager qui a tort de qui a raison et de déterminer hors de tout doute qu'elle serait la meilleure option pour le Canada. Le problème est néanmoins que si la dollarisation n'est pas acceptable, l'option monétaire actuelle, soit le taux de change flexible, n'est pas tenable à terme dans un contexte d'intégration toujours plus poussée de l'économie canadienne à celle des États-Unis.

Aspects politiques

Si les arguments économiques des réformateurs du système monétaire canadien sont nombreux, sur le versant politique, leurs arguments sont plus ténus et ces derniers se font plus discrets. En effet, l'éloquence peut faire défaut lorsque les alternatives proposées impliquent soit une perte de flexibilité (change fixe) ou de souveraineté de la politique monétaire (conseil monétaire et dollarisation), soit la perte du symbole de la monnaie nationale (dollarisation), soit une mesure indéterminée des trois (monnaie commune). Aussi, cette section sera passablement plus univoque que la précédente, en se concentrant exclusivement sur la possibilité d'une union monétaire complète entre le Canada et les États-Unis.

Évidemment, le modèle européen apparaît comme celui à suivre et à imiter. Il serait l'illustration tangible que les unions monétaires sont en passe de devenir des « biens publics supranationaux »⁶⁴ et qu'elles constituent la première étape vers l'unification monétaire du monde autour de trois pôles, la zone euro, la zone dollar et une hypothétique zone yen. En fait, l'argument politique central de Courchene et Harris en faveur de la création de l'UMNA consiste à soutenir qu'en insistant sur les raisons politiques dans l'analyse de l'intégration monétaire européenne on ignore

⁶² McCallum, *supra* note 2, pp. 5-7

⁶³ Grubel, McCallum, Murray et Laidler

⁶⁴ Courchene et Harris, *supra* note 24, p. 1

l'essentiel, c'est-à-dire les « raisons économiques irrésistibles » (*compelling economic rationales*) militant en faveur d'une monnaie commune.⁶⁵

À l'opposé, John McCallum et Gordon Thiessen martèlent qu'il est vain de discuter des avantages et des inconvénients d'une union monétaire avec les États-Unis, parce qu'un tel projet est irréalisable compte tenu de l'attitude politique et de la prédominance économique de ces derniers.⁶⁶ En un mot : « l'Europe n'est pas l'Amérique. »⁶⁷ Certains considèrent qu'une union monétaire conduirait à une perte de souveraineté ou d'influence sur la politique monétaire pour le Canada, même s'il disposait d'un siège sur le conseil des gouverneurs, alors que, dans le cas de l'Europe, l'union a représenté un gain de souveraineté (à l'exception de l'Allemagne évidemment).⁶⁸ D'autres y voient, au contraire, l'occasion pour les petites économies du continent de regagner une influence déclinante au sein des instances monétaires internationales.⁶⁹ Enfin, certains, plus nuancés, font une distinction entre trois types de souveraineté dans le domaine économique et monétaire : souveraineté légale, souveraineté sur la politique monétaire, et souveraineté sur les autres aspects économiques. Dans le cadre d'une UMNA, le Canada conserverait, en partage, la souveraineté légale, mais perdrait beaucoup sur le plan de la politique monétaire; la perte de souveraineté économique est, quant à elle, plus difficile à évaluer.⁷⁰

Par-delà les évaluations sur les gains ou les pertes de souveraineté, ou les débats sur les modalités institutionnelles et organisationnelles particulières d'une future UMNA, sujets d'une importance cruciale mais dont les détails et les subtilités dépassent le propos du présent travail, d'autres questions politiques plus générales et plus fondamentales méritent d'être posées. Quelles sont les conditions politiques nécessaires à la réalisation d'une union monétaire? Et comment s'assurer de sa légitimité et, par conséquent, de sa pérennité?

Benjamin J. Cohen fournit une première piste de réponse à ces interrogations. Dans le but d'établir quelles conditions doivent être remplies pour assurer la survie d'une union monétaire, Cohen a étudié sept unions monétaires antérieures à l'UME, la plus ancienne et la plus récente datant respectivement de 1865 et 1986. Ses investigations mettent en évidence que, si les facteurs économiques et organisationnels ont une certaine importance, les relations politiques interétatiques sont déterminantes dans la survie des unions monétaires. Il semble qu'au moins une des deux caractéristiques suivantes soit nécessaire pour assurer la pérennité de l'union. La première est la présence d'un État dominant, d'un hégémon, utilisant son influence pour assurer un fonctionnement

⁶⁵ *Ibid.*

⁶⁶ Thiessen, *op. cit.*, p. 3

⁶⁷ McCallum, *op. cit.*, p. 1

⁶⁸ Murray, *op. cit.*, p.11

⁶⁹ Grubel, *op. cit.*, p. 16

⁷⁰ Robert Mundell, « A new dollar proposal », Entrevue avec Terence Corcoran, National Post, 29 sept. 2000, dans CBCA Fulltext Reference 2000 Annual, p. 3

acceptable de l'union monétaire pour tous. La seconde est l'existence d'une multitude d'engagements et de liens institutionnels exprimant et donnant forme à une solidarité et à un sens de communauté entre les participants. Là où les deux caractéristiques sont réunies, comme en Europe, l'union monétaire a d'excellentes chances de réussite.⁷¹

Une autre façon de garantir la réalisation et la stabilité d'un union monétaire est de s'assurer de sa légitimité démocratique ainsi que de l'imputabilité (*accountability*) de son organe principal : la Banque Centrale.⁷² Selon Lisa L. Martin, des institutions monétaires insuffisamment responsables envers la population s'attirent le discrédit général et voient leur légitimité profondément entamer, compromettant du même coup la création d'une union monétaire, le support populaire étant absolument nécessaire pour effectuer des réformes de cette envergure.⁷³

Enfin, la position de Buiter sur les préalables politiques à la réalisation d'une union monétaire est en quelque sorte une synthèse de ces exigences. L'UMNA, tout comme l'UME, impliquerait un transfert de souveraineté nationale vers un niveau supranational. Or, l'histoire nous enseigne que par le passé, à une exception près, les unions monétaires n'ont survécu que lorsqu'elles étaient supportées par un gouvernement central fort et légitime ainsi que par une intégration politique beaucoup plus poussée que celle prévalant actuellement en Amérique du Nord. Le manque de structures politiques supranationales qui conférerait sa légitimité à une UMNA permet, selon ce dernier, de douter sérieusement de ses chances de survie. En plus de rendre l'UMNA illégitime, l'absence d'un parlement supranational rendrait problématique la question de l'imputabilité de la Banque Centrale. La meilleure façon de garantir l'imputabilité d'une banque centrale est de faire comparaître les membres de son conseil devant un comité parlementaire. À défaut d'un parlement supranational pour s'acquitter de cette tâche, le Canada ne pourrait demander des comptes qu'à son représentant à la Banque centrale nord-américaine ; la majorité américaine au conseil n'étant pas redevable au parlement canadien. Cette situation ne saurait être suffisante pour assurer une reddition de compte efficace entachant ainsi la légitimité de l'institution aux yeux de l'électorat canadien. En somme, l'absence d'institutions politiques dignes de ce nom représente, pour Buiter, l'obstacle le plus sérieux à l'Union monétaire Nord-Américaine.⁷⁴

L'argument de Buiter et de Martin à propos de l'imputabilité de la banque centrale comme condition de la réussite d'une union monétaire semble plausible d'un point de vue politique, mais il passe sous silence le

⁷¹ Cohen, *op. cit.*

⁷² Lisa L. Martin, « International and Domestic Institutions in the EMU Process and Beyond » dans Barry Eichengreen et Jeffrey A. Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Unification*, 2e édition, Colorado, Westview Press, 2001, p. 150

⁷³ Lisa L. Martin, « Economic and Political Integration : Institutional Challenge and Response », dans Barry Eichengreen et Jeffrey Frieden (eds.), *Forging an Integrated Europe*, Ann Arbor, The University of Michigan Press, 1998, pp. 129-36

⁷⁴ Buiter, *op. cit.*, pp. 27-36

fait que pour les milieux financiers, l'indépendance de la banque centrale est une marque de crédibilité. De plus, la présence d'un État dominant dans la cadre régional américain ne fait aucun doute. Par conséquent, si les États-Unis décidaient qu'il est dans leur intérêt de réaliser une union monétaire, les choses pourraient bouger plus rapidement qu'on ne serait porté à le croire à première vue. Pour s'en convaincre, il suffit de se rappeler comment l'implication des États-Unis a accéléré la réalisation de l'ALÉ et de l'ALÉNA, initialement réclamé par le Canada, puis par le Mexique.

Buiter a peut-être raison lorsqu'il prétend que, pour assurer la pérennité d'une union monétaire, il faut une intégration politique beaucoup plus poussée que ce qui prévaut actuellement en Amérique du Nord. Cependant, en se concentrant uniquement sur une union politique formelle, il néglige l'existence d'une importante union politique « informelle » entre le Canada et les États-Unis. Dans la grande majorité des cas, les politiques canadiennes sont des copies conformes des politiques américaines, que ce soit dans les domaines de la défense, de la politique étrangère, de l'économie, de l'immigration, de la sécurité ou même de la culture. En fait, le maintien d'une politique monétaire indépendante représente plutôt un des derniers bastions de l'autonomie du Canada face à son puissant voisin du sud.

De plus, tout indique que l'opinion canadienne sur le sujet évolue rapidement. Une majorité de Canadiens serait maintenant en faveur d'une union monétaire avec les États-Unis, bien qu'ils ne soient pas prêts à adopter le dollar américain.⁷⁵ Même le Premier ministre du Québec s'est prononcé publiquement en faveur de cette option,⁷⁶ et des hommes d'affaires canadiens bien en vue y sont également favorables.⁷⁷ En somme, les conditions politiques nécessaires à la mise en place et au succès d'une union monétaire avec les États-Unis ne sont sans doute pas encore toutes réunies, mais certains indices et certaines constatations laissent présager qu'elles pourraient l'être à moyen terme.

⁷⁵ Joël-Denis Bellavance, « Une majorité de canadien en faveur d'une monnaie commune avec les États-Unis », *La Presse*, 7 novembre 2001, p. A1

⁷⁶ Mario Cloutier, « Monnaie commune avec les États-Unis », *Le Devoir*, 7 mars 2002, p. A5

⁷⁷ Réjean Bourdeau, « L'idée d'une union monétaire fait son chemin chez les gens d'affaires », *La Presse*, 9 février 2002, p. B4

CONCLUSION

Les problèmes causés par d'importantes fluctuations du taux de change incitent les pays affectés à rechercher des moyens pour stabiliser leur monnaie et se prémunir contre les soubresauts du système monétaire international. Bien que la situation monétaire canadienne ne soit pas aussi problématique que celle de certaines petites économies d'Amérique Latine, elle n'en demeure pas moins préoccupante. La présentation des différentes options avancées pour remplacer le régime monétaire actuel, nous a permis d'apprécier leurs forces, leurs faiblesses et d'évaluer leur faisabilité dans le contexte actuel. Par conséquent, nous sommes maintenant en mesure d'identifier les tendances lourdes qui guideront l'évolution du régime monétaire canadien.

Premièrement, rappelons-nous que le *statu quo* monétaire représente un risque pour la stabilité monétaire régionale. Tous les participants aux négociations de la ZLÉA conçoivent parfaitement que la question des relations monétaires devra à un certain moment être abordée dans le cadre des institutions régionales. Toutefois, la question est de savoir quand et comment elle sera abordée. La stratégie de gestion de risque préconisée dans le contexte américain nous permet de supposer que les relations monétaires ne seront abordées que lorsqu'elles poseront un problème incontournable, ce qui a des conséquences politiques importantes. En réalité, cette approche fait le jeu des États-Unis en leur permettant de poursuivre une politique unilatérale de stabilisation monétaire. Depuis le milieu des années 1990, les États-Unis interviennent auprès des pays en crise de façon ponctuelle, sur la base d'ententes bilatérales ou via le FMI. Une politique non-contraignante qui permet à ces derniers de moduler ou choisir leur intervention en fonction de leurs intérêts tout en liant leur aide au respect de certaines conditions. L'institutionnalisation des relations monétaires risque de limiter cette marge de manœuvre, ce qui explique le manque d'empressement des États-Unis.⁷⁸

De plus, l'autonomie des acteurs publics, un élément fondamental de la dynamique intégrative panaméricaine, cadre mal avec une approche régionale des relations monétaires et encore plus avec l'amorce de discussions sur la création d'une union monétaire. En fait, la délégation de souveraineté qu'implique la création d'institutions monétaires supranationales relève plutôt d'une approche privilégiant l'autonomie du marché et la régulation internationale, comme c'est le cas pour l'Union européenne. On a donc là l'exemple d'un projet qui ne s'insère pas naturellement dans la dynamique américaine.

Comme nous l'avons vu, la réalisation de la ZLÉA conjuguée à l'instabilité chronique du système monétaire international placera les petites économies américaines dans une position extrêmement difficile. En

⁷⁸ Mathieu Arès, *op cit*, p.44

l'absence de discussion sur d'autres projets, la seule option possible pour ces pays consiste à abandonner la flexibilité du taux de change en amarrant définitivement leur monnaie au dollar des États-Unis. La dollarisation étant la voie la plus sûre et la plus facile pour atteindre cet objectif, à moyen terme, certaines économies du continent seront tentées de suivre l'exemple du Salvador ou de l'Équateur. Cette extension de la « zone dollar » renforce le rôle de la devise américaine sur le continent et améliore la position des États-Unis en vue discussions dur l'élaboration d'une alternative au *statu quo*. Les pays dollarisés, puisqu'ils ne disposeront plus souveraineté, seront inévitablement contraints à l'attentisme. Une situation qui est à l'avantage des États-Unis, puisque des négociations avec un minimum d'interlocuteurs réduisent les possibilités de former des coalitions susceptibles de contrebalancer les positions américaines.

Plus au sud, le Brésil, deuxième économie du continent, cherche à renforcer la position de sa monnaie, le *real* et propose à ses partenaires du Mercosur d'adopter la devise brésilienne. Par exemple, lors des récents déboires de l'Argentine, le Brésil a tenté de convaincre les autorités argentines d'abandonner le dollar américain au profit du *real*.⁷⁹ On voit donc bien que tout est une question de rapport de force à l'échelle continentale.

Dans ce contexte de positionnement et de construction de rapport de force, il est essentiel que le Canada évite les écueils afin de conserver, voir d'améliorer, son pouvoir de négociation. La multiplication des chocs monétaires ou une trop grande volatilité du dollar canadien pourraient provoquer une perte de confiance dans cette devise et ainsi favoriser la dollarisation *de facto* de l'économie canadienne. En premier lieu, le Canada doit donc consolider le dollar canadien, pour éliminer tout risque d'une dollarisation *de facto*, seul scénario monétaire indésirable compte tenu de ses effets déstabilisateurs.

Dans le cas du Canada, des études récentes tendent à montrer que même la dollarisation représenterait un gain économique par rapport au *statu quo*. Par contre, cette option n'est pas nécessairement la meilleure pour le Canada. Le Canada doit donc assurer la stabilité de sa monnaie en attendant une ouverture du côté américain.

Pour l'instant, la stratégie de la Banque du Canada consiste à limiter les fluctuations du taux de change du dollar canadien en alignant la politique monétaire canadienne sur celle des États-Unis. Par cette stratégie, la Banque du Canada choisit de ne pas utiliser l'autonomie monétaire dont elle dispose afin d'augmenter la fixité du taux de change. Cette option présente l'avantage de faciliter la réalisation d'une éventuelle union monétaire en harmonisant les politiques monétaires et économiques des deux pays. Une stratégie qui permettrait au Canada de protéger sa propre monnaie en attendant une ouverture du côté américain pour le lancement de discussions sur la création d'une union monétaire.

⁷⁹ Mathieu Arès, *op cit*, p.27

Face à l'inévitabilité de la transformations des relations monétaires continentales, le Canada devrait travailler à la concrétisation de l'option monétaire la plus conforme à ses intérêts : l'Union monétaire nord-américaine. En restant passif ou se fixant des objectifs trop lointains, le Canada augmente les risques d'être victime des aléas du système monétaire international. Pour le Canada, il s'agit de rallier le Mexique et de faire pression sur les États-Unis dans le but d'entamer des pourparlers. Encore là, le temps joue contre le Canada. Bien que le Mexique s'est déjà montré intéressé à la réalisation d'une UMNA, il n'est pas impossible que ce pays balance dans la « zone dollar » avec le Panama, l'Équateur et le Salvador. En effet, il existe présentement au Mexique un important lobby en faveur de la dollarisation unilatérale et le programme du parti du président mexicain, Vicente Fox, se prononce en faveur de la dollarisation de l'économie mexicaine.⁸⁰

⁸⁰ Mathieu Arès, *op cit*, p.36

BIBLIOGRAPHIE

- Antinolfi, Gaetano et Keister, Todd. « Dollarisation : que nous enseigne la théorie? », *Problèmes économiques*, no. 2.748, février 2002
- Arès, Mathieu, « L'intégration monétaire des Amériques : Vers la dollarisation du continent? », Coll. *Note de recherche du GRES*, vol. 03, no. 01, janvier 2001
- Baril, Hélène, « Quand le billet vert aura chassé le huard », *La Presse*, 4 août 2001, p. C1
- Beine, Michel et Serge Coulombe, « Regional Perspectives on Dollarization in Canada », revised version of *University of Ottawa Working Paper 0106E*, janvier 2002, disponible sur <http://sceco.univ.aix.fr/cefi/actualites/beine-coulombe.pdf>
- Bellavance, Joël-Denis, « Une majorité de canadien en faveur d'une monnaie commune avec les États-Unis », *La Presse*, 7 novembre 2001, p. A1
- Bourdeau, Réjean, « L'idée d'une union monétaire fait son chemin chez les gens d'affaires », *La Presse*, 9 février 2002, p. B4
- Buiter, Willem H. « The EMU and the NAMU : What is the case for North American Monetary Union? », Douglas Purvis Memorial Lecture, Canadian Economic Association, Toronto, mai 1999
- Chriszt, Micheal. « Perspectives on a potential North American Monetary Union », Federal Reserve Bank of Atlanta Economic Review, 4e trimestre, 2000
- Cloutier, Mario, « Monnaie commune avec les État-Unis », *Le Devoir*, 7 mars 2002, p. A5
- Benjamin J. Cohen, « Beyond EMU : The problems of sustainability », dans Barry Eichengreen et Jeffrey A. Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Unification*, 2e édition, Colorado, Westview Press, 2001
- Courchene Thomas J. et Harris, Richard G. « From Fixing to Monetary Union : Options for North American Currency Integration », C.D. Howe Institute Commentary, no. 127, juin 1999
- Courchene Thomas J. et Harris, Richard G. « North American Monetary Union : Analytical Principles and Operational Guidelines », Conférence tenue à Western Washington University, Washington, Mars 2000
- Deblock, Christian, Rioux, Michelle et Brunelle, Dorval *Globalisation, investissements et concurrence : la voie du régionalisme*, Cahiers de recherche du CEIM, septembre 2001, disponible sur http://www.unites.uqam.ca/gric/pdf/d+b+r_inv-proj-amer.pdf
- Deblock, Christian et Turcotte, Sylvain. « Monetary Options for the Americas » dans *World Economic Affairs*, automne 2000
- Ducas, Isabelle. « La majorité des Canadiens veulent le même dollar que les États-Unis », *Presse Canadienne*, Mardi 6 novembre 2001
- États-Unis, S.2101, *International Monetary Stability act of 2000* (<http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query>)
- Fenton, Paul et John Murray, «Zones monétaires optimales : Une invitation à la prudence», dans *The Exchange Rate and the Economy*, Proceedings of a Conference Held at the Bank of Canada 22-23 June 1992.
- Fortin, Pierre, «Should Canada Dump its Floating Regime ?», *World Economic Affairs*, automne 2000, pp. 43-47.

Frankel, Jeffrey et Andrew Rose, « An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income », Condensed and Updated version of *National Bureau of Economic Research WP #7857*, Février 2002, disponible sur http://www.wcfia.harvard.edu/papers/99_02-01_Frankel.PDF

Grubel, Herb. « The case for the Amero : the economics and politics of a North American Monetary Union », Fraser Institute Critical Issues Bulletin, Vancouver, Septembre 1999

Kebabdjian, Gérard. *Théories d'économie politique internationale*, Éditions du Seuil, France, mars 1999

Kebabdjian, Gérard, « La nouvelle architecture financière : gouvernance globale et règles internationales », *Études internationales*, vol. XXXIII, no. 2, juin 2002, pp. 217-248.

Laidler, David et Poschmann, Finn. « Leaving well enough alone : Canada's monetary order in a changing international environment », C.D. Howe Institute Commentary, no. 142, mai 2000

Dodge, David, « La dollarisation et l'intégration économique de l'Amérique du Nord », Allocution prononcée devant la chambre de commerce du Québec, Sherbrooke, 5 octobre 2002.

Martin, Lisa L. « International and Domestic Institutions in the EMU Process and Beyond » dans Barry Eichengreen et Jeffrey A. Frieden (eds.), *The Political Economy of European Monetary Unification*, 2e édition, Colorado, Westview Press, 2001

Martin, Lisa L. « Economic and Political Integration : Institutionnal Challenge and Response », dans Barry Eichengreen et Jeffrey Frieden (eds.), *Forging an Integrated Europe*, Ann Arbor, The University of Michigan Press, 1998, pp. 129-36

McCallum, John. « Un débat mal engagé : Les coûts et les avantages d'une monnaie nord-américaine », *Conjonctures*, Banque Royale du Canada, avril 2000

McCallum, John. « Sept considérations sur le choix d'un régime de change pour le Canada », *Conjonctures*, Banque Royale du Canada, février 1999

Mundell, Robert. « A new dollar proposal », Entrevue avec Terence Corcoran, National Post, 29 sept. 2000, dans CBCA Fulltext Reference 2000 Annual,

Murray, John. « Going with the flow : the benefits of a floathing C\$ », *Canadian Business Economics*, vol. 7 no. 4, 1999, dans CBCA Fulltext Reference 2000 Annual, p. 1 de la 2e partie

Normand, François, « L'adoption du dollar américain serait inévitable », *Les Affaires*, 2 février 2002, p.4

Robson, William B. P. et David Laidler, « No Small Change : The Awkward Economics and Politics of North American Monetary Integration », C.D. Howe Institute Commentary, no. 167, juillet 2002

Robson, William B.P., et David Laidler, no. *Small change. The Awkward Economics and Politics of North America Monetary Integration*, C.D. Howe Institute/Commentary, no. 167, juillet 2002

Thiessen, Gordon. *La conduite de la politique monétaire dans un pays voisin d'une grande puissance économique*, Allocution prononcée devant la Canadian society of New York, mars 2000

Thiessen, Gordon. *Pourquoi un régime de taux de change flottant est-il le meilleur choix pour le Canada ?*, Allocution prononcée devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Montréal, décembre 2000

Vaillancourt, Brigitte, *L'avenir monétaire des Amériques*, document synthèse, Groupe de recherche en économie et sécurité, Chaire Raoul Dandurand en études stratégiques et diplomatiques, Montréal, mai 2000. (disponible en ligne).