



**L'ÉCONOMIE POLITIQUE DE L'INTÉGRATION MONÉTAIRE :
LES ENSEIGNEMENTS DE L'EXPÉRIENCE EUROPÉENNE POUR LE CANADA -
COMPTE RENDU D'UNE CONFÉRENCE**

**Marc-André Pigeon
Division de l'économie**

Le 20 octobre 2000

**PARLIAMENTARY RESEARCH BRANCH
DIRECTION DE LA RECHERCHE PARLEMENTAIRE**

La Direction de la recherche parlementaire de la Bibliothèque du Parlement travaille exclusivement pour le Parlement, effectuant des recherches et fournissant des informations aux parlementaires et aux comités du Sénat et de la Chambre des communes. Entre autres services non partisans, elle assure la rédaction de rapports, de documents de travail et de bulletins d'actualité. Les attachés de recherche peuvent en outre donner des consultations dans leurs domaines de compétence.

**THIS DOCUMENT IS ALSO
PUBLISHED IN ENGLISH**

TABLE DES MATIÈRES

	Page
LES ARGUMENTS EN FAVEUR D'UNE UMNA.....	3
LA THÉORIE SOUS-JACENTE : LES ZONES MONÉTAIRES OPTIMALES DE MUNDELL	4
LES ARGUMENTS CONTRE UNE UMNA	5
L'EXPÉRIENCE EUROPÉENNE VUE DE PLUS PRÈS : ANALYSE DES CONFÉRENCIERS	7
CONCLUSION	13
BIBLIOGRAPHIE	14



CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

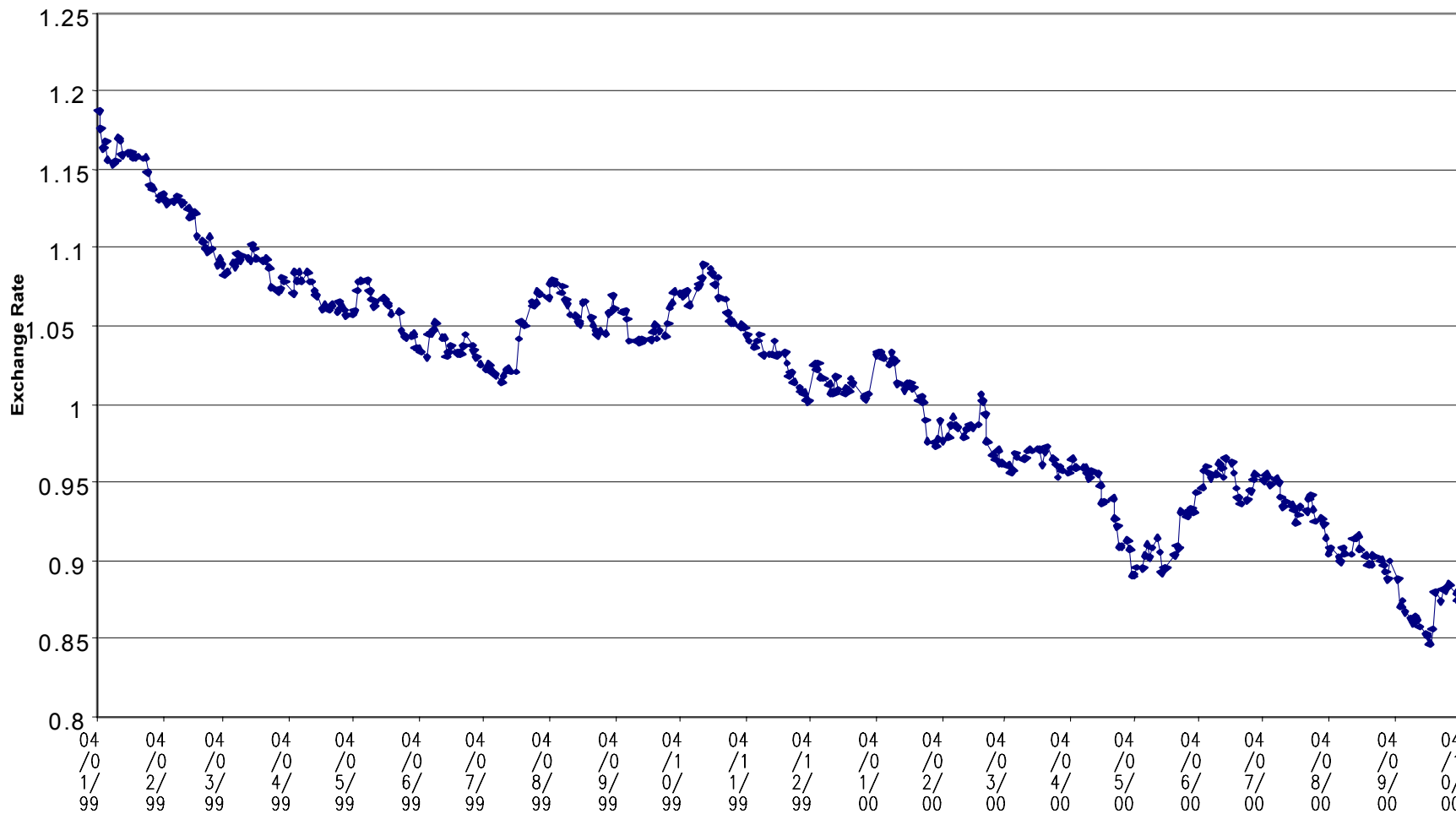
L'ÉCONOMIE POLITIQUE DE L'INTÉGRATION MONÉTAIRE : LES ENSEIGNEMENTS DE L'EXPÉRIENCE EUROPÉENNE POUR LE CANADA - COMPTE RENDU D'UNE CONFÉRENCE

Si tout se déroule comme prévu, le franc français, le mark allemand et la lire italienne (entre autres) disparaîtront quasiment des transactions quotidiennes vers le milieu de 2002, fermant un chapitre au moins de la longue histoire du nationalisme européen. L'euro deviendra alors *le* seul moyen de paiement dans les onze pays qui constituent l'Union économique et monétaire (UEM)⁽¹⁾. C'est en euros donc que seront versés les salaires, financés les programmes sociaux et achetés les biens et services dans le groupe Euro-11⁽²⁾. L'adoption de l'euro ne se fait pas sans heurts. Depuis sa création en janvier 1999, cette monnaie a perdu 27 p. 100 de sa valeur (voir figure 1) par rapport au dollar américain, contredisant les prédictions de la plupart des économistes et observateurs, selon lesquels les strictes conditions établies dans le Pacte de stabilité et de croissance ainsi que les critères plus généraux du Traité de Maastricht en assureraient la robustesse⁽³⁾. De fait, selon la plupart des travaux de recherche universitaires récents, le cours de l'euro est inférieur de 15 p. 100 au moins à ce qu'il devrait être⁽⁴⁾.

Malgré la piètre tenue de l'euro jusqu'ici, d'éminents économistes canadiens ont proposé que le Canada, les États-Unis et le Mexique emboîtent le pas à l'Europe. M. Thomas Courchene, de l'Université Queen's, et M. Richard Harris, de l'Université Simon Fraser (1999), par exemple, se sont prononcés en faveur d'une union monétaire nord-américaine (UMNA), et certains politiciens de premier plan ont déclaré ne pas rejeter d'emblée l'idée.

-
- (1) Il convient de noter que la France, l'Allemagne et l'Italie ont les économies les plus importantes du groupe Euro-11. Les autres pays membres de l'Union monétaire sont l'Autriche (schilling), la Belgique (franc belge), la Finlande (mark finlandais), l'Irlande (lire irlandaise), le Luxembourg (franc), les Pays-Bas (florin), le Portugal (escudo) et l'Espagne (peseta). L'Union européenne comprend 15 pays. Quatre ont quitté l'Union économique et monétaire, à savoir la Suède, le Danemark, la Norvège et le Royaume-Uni.
 - (2) Les transactions de change et les opérations sur le marché monétaire se font déjà en euros.
 - (3) Selon ces critères, les pays membres ne peuvent accumuler de déficits représentant plus de 3 p. 100 de leur PIB ni afficher un ratio de la dette au PIB supérieur à 60 p. 100.
 - (4) Voir, par exemple, l'enquête menée par la Deutsche Bank Research (2000).

Figure 1 : Taux de change quotidien : dollar américain par euro



Exchange Rate = Taux de change

LES ARGUMENTS EN FAVEUR D'UNE UMNA

Avant d'analyser les divers arguments présentés lors de la Conférence sur l'économie politique de l'intégration monétaire – les enseignements de l'expérience européenne pour le Canada, qui s'est tenue à Ottawa en septembre 2000, il serait bon de passer en revue les principaux éléments de l'argumentation de M. Thomas Courchene et M. Richard Harris. Cette argumentation repose sur deux hypothèses clés.

- En premier lieu, le régime de taux de change souple n'a pas été bénéfique pour le Canada, contrairement à ce que le gouverneur de la Banque du Canada, M. Gordon Thiessen et d'autres éminents économistes affirment. En fait, selon MM. Courchene et Harris, en régime de taux de change souple la monnaie a tendance à aller « au-delà » du taux de parité des pouvoirs d'achat à long terme et donc à ne pas « cadrer » avec les facteurs fondamentaux d'ordre économique et financier⁽⁵⁾. Cela s'accompagne de distorsions et de coûts importants.
- En second lieu, le Canada doit chercher à créer une union monétaire nord-américaine dès à présent ou subir les effets d'une dollarisation croissante, phénomène qui, selon eux, est déjà bien entamé et qui ne devrait pas se révéler si bénéfique pour le Canada⁽⁶⁾.

MM. Courchene et Harris estiment qu'une union monétaire analogue à l'Union monétaire européenne présenterait trois avantages clés :

- Premièrement, elle permettrait d'atténuer en partie l'incertitude économique inhérente à tout régime de taux de change souple. Cette incertitude est coûteuse pour les entreprises, car elle les contraint à adopter des stratégies compliquées et parfois risquées pour se protéger. Elles doivent embaucher des détenteurs de doctorats en finances publiques et en mathématiques pour s'assurer que leurs investissements, par ailleurs sûrs, le demeurent en cas de variations soudaines du cours des devises. Actuellement, les entreprises désireuses d'éviter de courir ces risques et d'engager ces coûts ont tendance à investir de préférence aux États-Unis.

(5) En d'autres termes, nous sommes toujours en déséquilibre et nos prix relatifs sont faussés le plus souvent.

(6) Peu de preuves sont présentées pour défendre ce point de vue. En fait, MM. Laidler et Poschmann (2000, p. 9, cité par Spotton Visano, p. 10) estiment que le degré de dollarisation actuel est quasiment identique à celui qui existait dans les années 1970.

MM. Courchene et Harris laissent entendre que le mauvais alignement du dollar canadien (à cause du régime de taux de change souple) a, de plus, faussé les signaux que représentent les prix et, partant, a protégé de nombreuses entreprises exportatrices canadiennes, ce qui a également nui à la productivité du pays. En d'autres termes, le régime de taux de change souple a tellement faussé les prix que les entreprises ont pris de mauvaises décisions en matière d'investissement à long terme. De même, en cas d'union monétaire, les entreprises canadiennes, aujourd'hui incapables de verser des salaires en dollars US, n'auraient plus à s'inquiéter de ne pas pouvoir retenir les travailleurs attirés par les États-Unis.

- Deuxièmement, abandonner le régime de taux de change flexible pour adopter un mécanisme du type UMNA permettrait de réduire les coûts des transactions associés à la conversion des monnaies. De même, les coûts liés à la publication des résultats financiers en deux monnaies seraient moindres s'il y avait une union monétaire.
- Troisièmement, l'adoption d'un régime de change fixe ou la création d'une union monétaire nord-américaine encouragerait une certaine flexibilité des salaires et des prix, ce qui commence à se manifester en Europe. Autrement dit, les chocs de la demande et de l'offre ne seraient plus absorbés par le taux de change mais par les salaires et les prix, « à mesure que les entreprises et les travailleurs se rendraient compte de leur position concurrentielle en Amérique du Nord » (Courchene et Harris, Introduction : « Main Findings », 1999)⁽⁷⁾.

LA THÉORIE SOUS-JACENTE : LES ZONES MONÉTAIRES OPTIMALES DE MUNDELL

La plupart des arguments en faveur d'une UMNA et même de toute variante de la monnaie unique s'appuient sur les travaux de M. Robert Mundell, qui a obtenu un prix Nobel notamment pour sa théorie sur les « zones monétaires optimales ». Brièvement, cette théorie veut que toute zone monétaire optimale ait une forte mobilité du travail et des capitaux, un degré élevé d'intégration des marchés de marchandises et un cycle économique synchronisé, au niveau temporel et pour ce qui est de l'amplitude. Autrement dit, la zone visée devrait *déjà* se caractériser par de forts liens économiques. Dans son premier travail, datant de 1961,

(7) On sait que, si la monnaie n'absorbe pas les chocs, c'est au niveau de l'économie réelle que cela se fera. Ce que l'on ignore, c'est la mesure dans laquelle le choc sera absorbé par les prix ou par la production.

M. Mundell proposait une zone à deux monnaies pour le Canada et les États-Unis : une reliant la partie orientale et l'autre, regroupant la partie occidentale des deux pays. L'argumentation de MM. Courchene et Harris repose sur la même observation, à savoir que les liens économiques se font de plus en plus (beaucoup plus que dans les années 1960) entre le Nord et le Sud plutôt qu'entre l'Est et l'Ouest⁽⁸⁾.

M. Alain Parguez, professeur à l'Université de Bourgogne en France, a soutenu lors de la conférence que la défense d'une zone monétaire optimale s'appuie sur une théorie encore plus ancienne. Au XIX^e siècle, l'économiste Karl Menger avait en effet prétendu que le choix du moyen de paiement se faisait traditionnellement sans l'intervention de l'État. En bref, chacun finit par se rendre compte qu'il est dans son propre intérêt d'adopter une monnaie unique pour réduire au maximum les coûts de transaction. Cela signifie que l'existence de multiples monnaies est onéreuse. Pour des raisons d'efficacité économique, il faut une monnaie unique, ce qu'un marché libre assurera. C'est là le fondement historique et théorique de l'argumentation de M. Mundell.

LES ARGUMENTS CONTRE UNE UMNA

Un certain nombre d'économistes canadiens de renom – notamment M. David Laidler (1999) et M. John McCallum (2000) – se sont élevés contre le projet d'UMNA, affirmant en gros que le régime existant de taux de change souple avait été bénéfique pour le Canada. Ils ont présenté deux arguments :

- Le premier argument veut qu'un régime de taux de change flottant protège l'économie contre les chocs économiques néfastes, comme une flambée des prix du pétrole ou une crise financière, telle la débâcle asiatique survenue en 1997-1998. Faute d'un tel régime, un choc néfaste pourrait se traduire rapidement et douloureusement par une hausse du chômage et un déclin de la production, en supposant une certaine « rigidité » des salaires. En effet, les travailleurs acceptent rarement des baisses de leurs salaires en termes nominaux, bien qu'ils ne s'opposent pas à ce que l'inflation sape la valeur réelle de leur salaire. Ils souffrent donc peut-être d'une sorte d'illusion monétaire, convaincus qu'ils sont que leur revenu n'a pas

(8) Ces arguments s'appuient en fin de compte sur l'analyse classique traditionnelle, qui accorde la primauté au rôle de la monnaie comme moyen de paiement et, par conséquent, suppose la neutralité de celle-ci à long terme.

changé, alors qu'il a reculé en termes réels. Une autre explication veut qu'ils s'inquiètent de leur place relative dans la société. Dans ce cas, les travailleurs seront peut-être disposés à accepter une baisse de salaire réelle provenant d'une augmentation généralisée des prix pour une raison purement rationnelle : chacun est touché plus ou moins de la même façon, si bien qu'il n'y a aucune perte relative de statut social, surtout dans son entourage immédiat. Une baisse de salaire en termes nominaux se reflétera, cependant, par une détérioration de la position relative du travailleur parmi ses pairs⁽⁹⁾. Si les salaires ne sont pas rigides, les prix et les salaires nominaux absorberont la totalité du choc, ce qui pourrait se répercuter sur la demande, et donc se traduire par un recul de la production et une hausse du chômage⁽¹⁰⁾.

- Le second argument, qui vient compléter le premier, est que l'économie canadienne est en fait assez différente de celle des États-Unis, car la production du Canada provient en grande partie du secteur des matières premières et doit être exportée en raison d'une demande interne insuffisante. Les États-Unis, en revanche, souffrent d'un excès chronique de demande et d'une insuffisance des exportations. Selon M. Laidler (cité par Spotton Visano, p. 11), cela signifierait que « le taux de change réel du dollar canadien par rapport au dollar américain, soit la valeur relative d'un panier représentatif de produits et de services canadiens exprimée en dollars US, doit changer, quel que soit le régime régissant le comportement du taux de change nominal ». Donc, étant donné les différences de nature des économies américaine et canadienne, une monnaie commune ne peut se justifier du point de vue économique.

(9) Cet argument est de toute évidence étroitement lié aux notions de justice et de position sociale. M. George Akerlof et M^{me} Janet Yellen se sont penchés sur la question dans un article fondamental paru en 1990 dans le *Quarterly Journal of Economics* et intitulé « The Fair Wage Effort Hypothesis and Unemployment ».

(10) Il suffit de se souvenir que la dette est estimée en termes nominaux. En d'autres termes, une dette de 100 \$ avant un choc économique constitue toujours une dette de 100 \$ après le choc. S'il s'agit d'une déflation (comme celle issue de la crise financière asiatique), la population verra qu'il est plus difficile de rembourser sa dette et donc aura à consacrer une portion plus importante de son revenu au remboursement de sa dette plutôt qu'à la consommation. La « valeur réelle » de la dette aura donc augmenté. La dette réelle n'est que le ratio de la dette aux prix : une baisse des prix a pour effet de relever ce ratio; l'inverse est également vrai en cas d'inflation.

L'EXPÉRIENCE EUROPÉENNE VUE DE PLUS PRÈS : ANALYSE DES CONFÉRENCIERS

Il est intéressant de noter que l'UEM a été créée bien que, de l'avis général, elle ne réponde pas aux critères d'une zone monétaire optimale⁽¹¹⁾. L'économiste américain Thomas Palley, du puissant syndicat AFL-CIO, a déclaré lors de la conférence que la création d'une union monétaire et, surtout, la poursuite d'une cible d'inflation de 2 p. 100 (selon un indice des prix à la consommation harmonisé), en l'absence d'une zone monétaire optimale, pourrait s'avérer onéreuse notamment pour les travailleurs; en effet ces derniers seraient les premiers touchés par cette politique, puisqu'elle se soldera par une hausse du chômage. En gros, l'économiste estime que la politique monétaire pourrait avoir des effets radicalement différents selon les régions, l'intégration n'y étant pas parfaite⁽¹²⁾. M. Palley a ensuite présenté certains nouveaux tests empiriques permettant d'évaluer si une région constitue effectivement une zone monétaire optimale. À l'instar de MM. Mundell, Courchene et Harris, il a trouvé certains signes que le Canada et les États-Unis sont compatibles. Mais il n'en a pas conclu pour autant qu'une union monétaire est une bonne idée pour le Canada, car il craint essentiellement une perte d'autonomie en matière budgétaire, ce avec quoi un grand nombre des participants à la conférence étaient d'accord.

M^{me} Stephanie Bell, professeur à l'Université du Missouri à Kansas City, a dit entretenir les mêmes craintes. À son avis, l'adhésion à l'Union économique et monétaire, et partant, toute adhésion à une union monétaire nord-américaine, revient à conduire un véhicule sans volant. Son principal argument est que, dans les faits, l'UEM ravit aux États-nations leur autorité en matière budgétaire, qu'il y ait ou non des contraintes liées au financement des déficits ou au ratio d'endettement prévues dans des accords comme le Traité de Maastricht et le Pacte de

(11) Voir Tamim Bayoumi et Barry Eichengreen, « Shocking Aspects of European Monetary Unification », F. Giavazzi et F. Torres, éditeurs, *The Transition to Economic and Monetary Union in Europe*, New York: Cambridge University Press, 1993.

(12) Nous nous servons d'une analogie pour mieux faire comprendre l'argumentation de M. Palley. Prenons le cas d'un enseignant, dont la classe est composée d'étudiants présentant tous des capacités différentes. Si l'enseignant s'adresse aux meilleurs d'entre eux, les plus faibles en souffriront. De même, s'il vise les plus faibles, les meilleurs s'ennuieront. Le premier scénario rappelle ce qui se passerait en cas de taux d'intérêt élevés, situation qui nuirait aux pauvres et augmenterait le chômage. Le second illustre ce qui se produirait si les taux d'intérêt étaient bas, situation inflationniste. Nous voulons ainsi illustrer les disparités entre les économies des onze pays membres de l'UEM et leur taux de chômage respectif.

stabilité et de croissance. Son raisonnement est simple : parce que les banques centrales des États ne sont plus autorisées à émettre de bons du Trésor au nom de leur gouvernement et parce que la Banque centrale européenne (BCE) n'est pas autorisée à monétiser la dette publique, que ce soit directement ou indirectement, les gouvernements désireux de relancer l'économie par la voie du déficit budgétaire n'ont d'autre choix que d'émettre des obligations sur les marchés des capitaux, où ils doivent livrer concurrence aux emprunteurs privés. Madame Bell juge « qu'il se pourrait fort bien que les marchés financiers, s'ils peuvent estimer le risque correctement, soient en mesure d'imposer une certaine discipline en limitant les dépenses publiques sans qu'il soit besoin de recourir à des pénalités en cas de violation des règles budgétaires » (Bell, p. 21). Cet argument a pour corollaire, bien sûr, que les États-nations endettés (du groupe de l'Euro-11) ne seraient plus considérés comme ne présentant aucun risque de défaillance, comme c'est le cas actuellement des États-Unis, du Canada et d'autres grands pays qui peuvent, en dernier recours, rembourser leurs dettes en faisant marcher la « planche à billets »⁽¹³⁾. En définitive, les 11 pays de la zone euro ayant de forts ratios d'endettement devront emprunter moyennant des taux d'intérêt plus élevés et verront, par conséquent, leur marge de manœuvre se rétrécir en matière budgétaire. Les répercussions de cet état de choses pour le Canada sont claires : toute tentative d'adoption d'un système de structure analogue à celle de l'UEM réduira en fait la latitude dont jouit le gouvernement canadien d'adopter des politiques budgétaires autonomes et viables économiquement.

M. Marcello de Cecco, professeur à l'Université de Rome « La Sapienza », a souligné, après avoir analysé la situation de l'euro du point de vue historique et géopolitique, que l'Allemagne, la France et l'Italie (du Nord) constituent le cœur de l'assise industrielle européenne et le moteur de la zone euro. Cette région – dont la puissance économique est équivalente à celle des États-Unis et du Japon – est essentiellement mue par une économie à vocation exportatrice, comme le Japon. Ce sont les États-Unis qui sont, dans une certaine mesure, à l'origine de cette orientation, puisqu'ils ont garanti l'accès à leur marché (et donc à leur demande globale) à l'issue de la Seconde Guerre mondiale, dans le cadre d'une tentative plus large de stabilisation du secteur (politique similaire à celle poursuivie avec le Japon). En s'appuyant sur son analyse historique, de

(13) Évidemment, tout pays faisant appel à ce mécanisme pourrait perdre de sa crédibilité au sein de la communauté financière internationale, car la valeur « réelle » de ses remboursements pourrait être très faible, pour cause de résurgence de l'inflation et de dépréciation du taux de change.

Cecco avait prédit avec justesse dès le départ que l'euro perdrait de sa valeur vis-à-vis du dollar américain, ne serait-ce que par nécessité : les politiciens de la zone enverraient les signaux nécessaires – sous la pression de leurs secteurs manufacturiers respectifs, pour que la valeur de l'euro chute, pour la simple raison que la demande interne ne pourrait maintenir le rythme de la production. Parallèlement, la réserve fédérale américaine a, dans les faits, assuré la vigueur du dollar en maintenant des taux d'intérêt élevés (en termes relatifs). Les implications de l'argument de M. de Cecco pour le Canada sont un peu moins claires, bien que le Canada dépende fortement de ses exportations à destination du marché américain. Il n'en demeure pas moins que, comme M^{me} Bell, M. de Cecco s'inquiète de l'absence de contrôle en matière budgétaire en cas d'adhésion à une union monétaire et ne préconise pas un tel système dans le cas du Canada.

M. James Dean, professeur à l'Université Simon Fraser, a laissé entendre, en s'appuyant sur son analyse de la dollarisation « *de facto* » s'opérant en Amérique latine, que le Canada n'est pas un bon candidat pour la dollarisation. Selon lui, l'Amérique latine devrait adopter « légalement » le dollar pour quatre grandes raisons, dont aucune ne s'applique au Canada.

- Bien que la plupart des pays de l'Amérique latine soient en principe dotés de taux de change souples, les monnaies ne se déprécient pratiquement jamais, car toute fluctuation à la baisse du taux de change se traduit rapidement par une hausse des prix internes. Cela tient, du moins en partie, aux clauses d'indexation sur le coût de la vie dont s'accompagnent les salaires dans un grand nombre de ces pays. La politique de change est donc inopérante.
- La dépréciation de la monnaie en termes nominaux (l'un des principaux avantages d'un régime de taux de change souple) est devenue trop périlleuse, en raison du fort volume de titres de dette libellé en dollars détenus par les résidents de ces pays.
- L'usage non officiel du billet vert est si répandu qu'il pourrait être quasiment impossible de recourir de nouveau à de la monnaie nationale, sauf mesures draconiennes du gouvernement. Cela résulte, du moins en partie, des « externalités de réseau », c'est-à-dire du fait que l'utilisation fréquente et publique du dollar par certains a pour effet de rendre cette pratique plus acceptée généralement par d'autres.
- La dollarisation *de facto* accroît les primes pour risque de change qui sont incorporées dans les taux d'intérêt en Amérique latine, du fait notamment que tant de titres de dette sont

libellés en dollars américains et que le gouvernement a une capacité limitée de rembourser ces titres.

Selon M. Dean, le Canada ne souffre d'aucun de ces problèmes, du moins de façon notable. Il défend son point de vue en présentant quatre arguments.

- Tout d'abord, le Canada utilise peu le dollar américain dans les transactions quotidiennes, contrairement aux pays d'Amérique latine. Par ailleurs, les salaires n'y sont pas indexés de façon aussi généralisée qu'en Amérique latine, et la Banque du Canada a fait en sorte de contrôler l'évolution de l'inflation.
- En second lieu, il est difficile, voire impossible, aux pays d'Amérique latine de vendre des obligations libellées en monnaie nationale, ce qui n'est pas le cas du Canada.
- En troisième lieu, même si les banques canadiennes sont des débitrices nettes en dollars US, elles génèrent, de même que les entreprises canadiennes, des revenus importants dans cette monnaie. Leurs bilans sont également en général beaucoup mieux gérés que ceux de leurs homologues latino-américaines. En d'autres termes, elles n'ont aucun mal à honorer leurs engagements et sont relativement peu touchées par des changements spectaculaires du cours de la monnaie.
- En quatrième lieu, facteur le plus important, les taux d'intérêt sont, depuis un certain temps déjà, plus bas au Canada qu'aux États-Unis, alors que dans les pays d'Amérique latine ils sont en général plus élevés qu'aux États-Unis (prime de risque incorporée). Cela signifie donc que le Canada dispose encore d'une latitude importante pour mener une politique monétaire et budgétaire indépendante.

M. Parguez, quant à lui, s'est intéressé à ce que signifierait concrètement une UMNA. Il s'est demandé, par exemple, comment les dollars canadiens et les pesos mexicains seraient convertis en dollars américains. (Selon lui, il est peu probable que les États-Unis abandonnent leur monnaie, ce qui signifie que le Canada et le Mexique devraient adopter le dollar vert.) Comment la nouvelle banque centrale répartirait-elle la masse monétaire entre les trois pays? Quelles seraient les conséquences institutionnelles d'une UMNA? En s'appuyant sur ses connaissances de l'union économique et monétaire, M. Parguez a déclaré que les dollars canadiens et les pesos mexicains seraient probablement convertis en dollars américains sur la base de leur cours moyen (ou à long terme), l'ALENA ayant établi une union économique *de facto* entre les

trois nations. Le Canada et le Mexique y perdraient, puisque leurs monnaies sont sous-évaluées par rapport au dollar américain⁽¹⁴⁾.

M. Philip Arestis (Université South Bank, au Royaume Uni) a analysé des théories contradictoires expliquant le recul spectaculaire de l'euro depuis sa création en 1999 (voir figure 1). Avec ses corédacteurs (voir notice bibliographique), il a rejeté les arguments selon lesquels la chute de l'euro (de 15 p. 100 pour ce qui est de la parité de pouvoir d'achat, selon les travaux menés par la Deutsche Bank Research) s'explique par des circonstances de brève durée qui ne représentent guère plus qu'un « manque de chance ». Selon eux, cet écart a des causes sous-jacentes discernables. D'autres ont laissé entendre que les différentiels de taux d'intérêt sont à l'origine du déclin de l'euro. Or, à l'analyse, il se révèle que ces derniers sont demeurés à peu près constants en termes réels depuis janvier 1999. Les économistes en concluent donc que le gros du déclin tient probablement aux sorties d'investissement à long terme d'Europe, lesquelles s'expliquent par les rendements plus attrayants qu'offre une économie américaine en pleine expansion. Ces sorties de fond traduisent, notamment du moins, un manque de confiance en l'euro, lui-même attribuable à des facteurs économiques fondamentaux moins solides en Europe (chômage plus élevé, endettement plus important, etc.). Contrairement à la plupart des commentateurs, M. Arestis n'en conclut cependant pas que l'Europe doit affaiblir les institutions qui régissent son marché du travail ni adhérer plus étroitement aux impératifs financiers (ratio d'endettement, etc.). Selon lui, l'Europe n'a pas ce dont jouissent les États-Unis, à savoir une demande globale forte (même si cette demande est tirée par un endettement record des consommateurs). Pour en arriver au même point au Canada, il faudrait des politiques budgétaires et monétaires concertées, ce qui est pratiquement impossible compte tenu du système en vigueur, dans le cadre duquel les institutions politiques (œuvrant au niveau national) et les institutions monétaires (œuvrant au niveau supranational) sont distinctes.

M. John Smithin (de l'Université York) et M. Markus Marterbauer (de l'Institut autrichien de recherche économique) ont élaboré un modèle de petite économie ouverte membre d'une union monétaire, qui a permis de démontrer que, si l'on tient compte de certaines hypothèses et des contraintes imposées par les divers traités européens, la marge de manœuvre nécessaire à une politique budgétaire indépendante est fortement réduite. Dans le groupe

(14) C'est là un élément clé de l'argumentation de MM. Courchene et Harris.

Euro-11, « seules les différences de taux d'imposition permettraient des écarts dans les taux de dépenses » (MM. Smithin et Marterbauer, p. 22). Leur modèle indique que, toutes choses égales d'ailleurs, les impôts peuvent être plus élevés dans un pays A que dans un pays B si la productivité et les prix attendus y sont plus élevés et si les taux de profit après impôt, les taux d'intérêt nominaux et les salaires après impôt y sont plus faibles. Étant donné que les taux d'intérêt nominaux sont établis au niveau supranational, les petites économies ouvertes membres d'une union monétaire ne peuvent que relever les impôts (et donc les dépenses) que si la productivité et l'inflation attendue augmentent ou si les salaires après impôt reculent. En revanche, des pressions s'exerceront, par la voie de la concurrence, en vue d'une harmonisation des taux d'imposition. Selon l'analyse classique, les taux d'imposition chuteront pour la plupart des facteurs mobiles (capitaux, main-d'œuvre fortement spécialisée) et grimperont pour les facteurs les moins mobiles (main-d'œuvre moins spécialisée). En fin de compte, ce sera le monde du travail qui sera le plus touché par la transition vers une union monétaire. Une fois encore, l'argumentation de MM. Smithin et Marterbauer s'appuient sur la notion que le groupe de l'Euro-11 ne répond pas en réalité aux critères d'une zone monétaire optimale. En d'autres termes, même si la main d'œuvre est parfaitement mobile dans les textes législatifs, elle ne l'est pas en fait (en raison des barrières linguistiques, de l'attachement à ses racines, de l'imperfection des renseignements, etc.).

Enfin, M^{me} Brenda Spotton Visano s'est penchée sur la façon dont la technologie pourrait influencer sur les unions monétaires existantes et futures. Plus précisément, elle s'est demandée si la technologie avait cassé le mécanisme de transmission (préssumé) entre la politique monétaire et l'économie réelle. D'après cette économiste, compte tenu « des progrès récents en matière de processus et de structure des marchés de capitaux, le monopole des banques centrales en matière de compensation des soldes de règlements définitifs – monopole qui est d'une importance critique pour toute autorité monétaire – est véritablement menacé ». Autrement dit, étant donné la rapidité de l'évolution technologique, qui permet de concevoir qu'un système privé de compensation fonctionne sans banque centrale, l'idée d'union monétaire et, partant, les banques centrales autres que la réserve fédérale américaine pourraient devenir obsolètes.

CONCLUSION

La quasi-totalité des conférenciers a présenté des arguments et des données suggérant que l'union monétaire avec les États-Unis et le Mexique pourrait ne pas être dans le meilleur intérêt d'un Canada souverain, surtout si ce dernier désire poursuivre une politique budgétaire et monétaire autonome. Même si rares ont été ceux qui ont contesté les avantages présumés d'une union monétaire (réduction de l'incertitude et des coûts de transaction), la plupart ont estimé que ces avantages étaient somme toute modestes, surtout par rapport aux coûts éventuels d'une perte de contrôle en matière de politique économique. De fait, certains commentateurs n'étaient pas convaincus que l'Europe ou l'Amérique du Nord constituent des zones monétaires optimales. Certains ont même suggéré que les États-Unis ne peuvent logiquement être considérés comme une zone monétaire optimale, étant donné les importantes différences économiques qui existent entre l'Ouest (les industries du spectacle, la haute technologie et la fabrication d'avions), l'Est (les centres industriels et financiers), sans mentionner les disparités majeures entre les régions du Nord (les cultures du blé et du canola et l'élevage laitier sur grande échelle, quelques industries) et celles du Sud (l'agriculture, le pétrole et le gaz). En fait, ces écarts étaient encore plus prononcés lorsque le dollar américain a fait son apparition. L'existence d'une monnaie unique aux États-Unis et dans la plupart des pays illustre le fait que les facteurs géopolitiques et historiques sont et continueront probablement d'être des conditions nécessaires au maintien d'une monnaie solide et saine. La plupart des auteurs ont en effet insisté sur le fait que l'échec de l'euro provient de la scission entre le politique et l'économique. La seule solution viable pour l'euro serait, semble-t-il, de transférer le processus politique au niveau supranational – auquel se prennent déjà les décisions d'ordre monétaire et économique. Il en va de même pour le Canada, selon eux⁽¹⁵⁾.

(15) Selon certains commentateurs, cela expliquerait pourquoi le bloc québécois appuie les propositions d'UMNA.

BIBLIOGRAPHIE

Travaux présentés par les conférenciers :

- Arestis, Philip, Iris Biefang-Frisancho Mariscal, Andrew Brown et Malcolm Sawyer. « The Cause of Euro Instability ». 2000.
- Bell, Stephanie. « Common Currency Lessons from Europe: Have Member States Forsaken their Economic Steering Wheels? », 2000.
- Dean, James. « Why Ecuador is Ripe for Dollarization, but not Canada ». 2000.
- De Cecco, Marcello. « The Euro: A Preliminary Assessment ». 2000.
- Palley, Thomas I. « Monetary Policy in Imperfect Currency Unions: Lessons for the European Central Bank ». 2000.
- Parguez, Alain. « The Theory and Practice of European Monetary Integration: Lessons for North America ». 2000.
- Smithin, John et Markus Marterbauer. « Fiscal Policy for the Small Open Economy under Currency Union ». 2000.
- Spotton Visano, Brenda. « Electronic Finance and Exchange Rate Regimes: Industry Changes and the Question of a Single North American Currency ». 2000.
- Vernengo, Matias et Louis-Philippe Rochon. « Does NAFTA Need a Common Currency: An American Perspective ». 2000.

Autres :

Beauchene, Eric. « Alliance Adds Single Currency to Debate ». *The Ottawa Citizen*, le mercredi 18 octobre 2000.

Courchene, Thomas J. et Richard G. Harris. « From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration ». C.D. Howe Institute. 1999.

Laidler, David. « The Exchange Rate Regime and Canada's Monetary Order ». Banque du Canada – document de travail 99-7. 1999.

Laidler, D. et F. Poschmann. « Leaving Well Enough Alone: Canada's Monetary Order in a Changing International Environment ». C.D. Howe Institute. 2000.

McCallum, John. « Engaging the Debate: Costs and Benefits of a North American Common Currency ». *Analyse conjoncturelle* (Banque Royale du Canada). 2000.