



**UNE MONNAIE COMMUNE POUR LE CANADA
ET LES ÉTATS-UNIS : QUELQUES QUESTIONS CLÉS**

Peter Berg
Marc-André Pigeon
Division de l'économie

Le 31 juillet 2001

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
INTRODUCTION	1
QUESTIONS CLÉS.....	3
A. L'Amérique du Nord est-elle une « zone monétaire optimale »?	3
B. Une union monétaire exige-t-elle des institutions politiques supranationales?	6
C. En quoi les situations européenne et nord-américaine sont-elles différentes?.....	10
D. Les gains micro-économiques pouvant découler d'une monnaie commune en Amérique du Nord.....	11
E. Les taux de change flexibles nuisent-ils à la croissance de la productivité?.....	14
F. Des taux de change flexibles comme amortisseur	17
G. Perte de souveraineté : monétaire et sur d'autres plans	18
H. Seigneuriages	20
MOT DE LA FIN.....	20
BIBLIOGRAPHIE	22

ANNEXE

Graphique 1 : Valeur du dollar canadien, 1971-2000

Tableau 1 : Autres régimes monétaires



CANADA

LIBRARY OF PARLIAMENT
BIBLIOTHÈQUE DU PARLEMENT

UNE MONNAIE COMMUNE POUR LE CANADA ET LES ÉTATS-UNIS : QUELQUES QUESTIONS CLÉS

INTRODUCTION

Pendant 42 des 50 dernières années, les forces du marché ont déterminé la valeur du dollar canadien, un mécanisme appelé système de taux de change « flexibles » ou « flottants »⁽¹⁾. Aucun autre pays développé ne peut revendiquer des antécédents aussi longs et surtout aussi stables en matière de taux de change flexibles, un régime qui est redevenu en vogue au début des années 1970 après que les États-Unis eurent refusé de garantir la remise d'or en retour de dollars, détruisant de ce fait le système de taux de change fixes de Bretton Woods à la création duquel ils avaient grandement contribué⁽²⁾.

Depuis 1998, cependant, l'intérêt pour la création d'un régime de taux de change fixes (par rapport au dollar américain) similaire à celui que le Canada possédait de 1962 à 1970 s'est ravivé. La plupart des propositions de taux de change fixes aujourd'hui formulées ne visent pas un taux de change fixe comme une fin en soi, mais plutôt comme une *étape* d'un processus devant mener à une parfaite union monétaire avec les États-Unis. Nous définissons exactement au tableau 1 (voir l'annexe) ce que signifie chacun de ces régimes monétaires et y fournissons un résumé des forces et des faiblesses de ces derniers.

Plusieurs facteurs jouent un rôle dans le regain d'intérêt pour un taux de change fixe accompagné d'une union monétaire.

- Premièrement, les partisans de l'union monétaire déclarent que la faiblesse du dollar canadien fait entrave à la croissance de la productivité et, par conséquent, au niveau de vie au Canada. Les taux de change fixes, d'un autre côté, promettent des avantages micro-économiques tels

(1) Il n'existe pas, évidemment, de chose comme un taux de change flottant « pur », parce que les initiatives du gouvernement fédéral et de la Banque du Canada peuvent toujours influencer indirectement l'*orientation*, sinon le niveau, des taux de change.

(2) John Murray, *Why Canada Needs A Flexible Exchange Rate*, document préparé pour une conférence dont a été l'hôte la Western Washington University, 30 avril 1999, p. 2.

qu'une baisse ou une élimination des frais d'opération de change d'une devise dans une autre, une diminution de la volatilité découlant des fluctuations quotidiennes des valeurs des devises et une réduction de l'incertitude au sujet de la valeur ultérieure de la monnaie nationale.

- Deuxièmement, d'autres soutiennent que la création de l'Union économique et monétaire (UEM) européenne et de son « rejeton », l'euro, accroît le caractère plausible et souhaitable d'une union monétaire nord-américaine, une prétendue UMNA, entre le Canada, les États-Unis et le Mexique. Si le monde tend, en effet, actuellement inexorablement vers un plus petit nombre de devises principales (par exemple, le dollar américain, l'euro et le yen japonais, possiblement), certains affirment alors que le Canada doit agir rapidement et résolument pour venir à faire partie de la zone dollar américain avant l'imposition d'une union monétaire au moyen d'une dollarisation (voir le tableau 1 pour une définition de ce terme) *de facto*.
- Le troisième facteur d'influence est l'appui accru en faveur de taux de change fixes ou d'une union monétaire entre des pays émergents de l'hémisphère occidental, l'Argentine en particulier, qui possède déjà une caisse d'émission (voir le tableau 1 encore une fois), et le Mexique, qui a exprimé de l'intérêt pour une UMNA. Le Canada, pense-t-on, ne voudrait pas être oublié à l'intérieur de ce processus.
- Le quatrième facteur découle du fait que le Prix Nobel d'économie a été décerné en 1999 à M. Robert Mundell, un Canadien ayant élaboré la théorie des « zones monétaires optimales » (ZMO) dans les années 1960. La théorie des ZMO se situant au cœur de l'UME, certains qualifient M. Mundell de père de l'euro. M. Mundell et d'autres partisans d'un taux de change fixe/d'une union monétaire utilisent le prix important précité afin de promouvoir l'idée d'une union monétaire pour le Canada, s'attirant ce faisant la couverture des médias. Nous traiterons en long et en large de la théorie des ZMO dans la prochaine section du présent document.

Il s'ensuit, ce qui n'est pas surprenant, un débat, parfois vigoureux et public, opposant ceux qui croient que des taux de change fixes et qu'une éventuelle union monétaire amélioreront la situation économique du Canada à ceux qui pensent que des taux de change flexibles ont jusqu'ici bien servi notre pays et qui craignent qu'une union monétaire puisse menacer la souveraineté canadienne sur les plans monétaire, fiscal et politique finalement. Le présent document est consacré à un examen des principales questions qui sous-tendent le débat sur les avantages et les inconvénients potentiels de l'adoption d'une monnaie commune par le Canada et les États-Unis. Comme le lecteur le déduira sans aucun doute, les deux camps opposés ont de solides arguments.

QUESTIONS CLÉS

A. L'Amérique du Nord est-elle une « zone monétaire optimale »?

La plupart des analyses consistant à déterminer si un ensemble de pays est prêt pour une intégration monétaire débutent et se terminent habituellement par l'étude de la théorie des ZMO de Mundell. Cette théorie veut que les pays intéressés soient de bons candidats à l'adhésion à une union monétaire efficace s'ils respectent quatre conditions clés (dont il est ci-dessous question) :

- le degré d'intégration commerciale des futurs pays membres doit être relativement élevé;
- les pays envisageant d'y adhérer doivent posséder des structures économiques similaires;
- les futurs pays membres doivent permettre qu'il y ait mobilité transfrontalière des capitaux et de la main-d'œuvre à l'intérieur de l'union;
- ces pays doivent établir un système de transferts conçu pour fournir une exonération d'assurances contre des perturbations propres à une région.

Premièrement, le niveau d'intégration commerciale des futurs pays membres doit être relativement élevé. De fait, l'argument le plus convaincant en faveur d'une UMNA est probablement le degré déjà élevé d'intégration commerciale des pays parties à l'Accord de libre-échange nord-américain (ALÉNA). Plus de 85 p. 100 des exportations du Canada, par exemple, sont expédiées aux États-Unis et le commerce bilatéral entre les deux pays a plus que doublé au cours des 10 dernières années. Il n'est alors pas surprenant que nos exportations aux États-Unis expliquent l'augmentation en pourcentage de la production économique globale du Canada et le fait que ses liens commerciaux prennent de plus en plus une orientation nord-sud, plutôt qu'est-ouest. D'un autre côté, l'ALÉNA n'est même pas une union douanière, encore moins un marché commun comme c'est le cas des pays de l'Union européenne (UE). Malgré cela, il reste que le Canada et le Mexique sont fortement intégrés aux États-Unis commercialement.

Deuxièmement, les pays envisageant d'adhérer à une union monétaire doivent posséder des structures économiques similaires, de façon à ce que les bouleversements économiques extérieurs, comme une augmentation soudaine des prix de l'énergie, aient une influence relativement égale sur ces États⁽³⁾. Tendre vers un taux de change fixe ou une union

(3) Il serait également préférable que les cycles économiques des pays intéressés varient peu.

monétaire peut s'avérer inutile lorsque les mêmes bouleversements économiques touchent différemment (ou « asymétriquement ») les pays intéressés. Beaucoup d'opposants à l'intégration monétaire soutiennent que les économies américaine et canadienne sont, en fait, assez différentes. Le Canada, par exemple, est un exportateur net et les États-Unis, un importateur net de produits de base. En volume, les exportations de produits primaires (de base) représentent encore 40 p. 100 du total des exportations canadiennes et la fabrication de produits de base constitue pas moins de 15 p. 100 de notre production annuelle. Même si elle ne représente aujourd'hui que la moitié de celle d'il y a 25 ans, la part des exportations canadiennes que constituent les produits de base est encore beaucoup plus élevée que dans d'autres pays industrialisés et le demeurera probablement dans un avenir prévisible. La performance économique du Canada dépend davantage des produits de base que la performance économique du Mexique, dont la structure industrielle, est, encore plus, similaire à celle des États-Unis⁽⁴⁾.

Notre dépendance des industries de la fabrication de produits de base signifie que le Canada est relativement plus exposé aux fluctuations des prix de ces derniers, ce que la crise économique et financière qu'a vécue l'Asie en 1997-1998 a mis amplement en évidence. On a enregistré une *diminution* au Canada des termes de l'échange (le ratio des prix à l'exportation aux prix à l'importation) de 6 p. 100 depuis 1997, comparativement à une *augmentation* de 5 p. 100 aux États-Unis. La capacité d'un régime de taux de change flexibles d'amortir le choc découlant d'un bouleversement extérieur est l'une de ses principales caractéristiques. Nous en traiterons plus en détail dans une section ultérieure du présent document.

Troisièmement, les futurs pays membres d'une union monétaire doivent permettre qu'il y ait mobilité transfrontalière des capitaux et de la main-d'œuvre à l'intérieur de l'union, de façon à ce que si, par exemple, l'une des parties à cette dernière enregistre un ralentissement économique, ce ralentissement fasse baisser les prix et les salaires jusqu'à ce que les investissements et les travailleurs soient retirés du secteur touché et intégrés à des secteurs plus productifs de l'économie. Finalement, le coût relativement faible des capitaux et des salaires devrait suffire à ramener de nouveaux investissements dans la région en question. En réalité, évidemment, les salaires sont souvent « rigides » pour des raisons institutionnelles (les lois sur le salaire minimum, l'assurance-emploi et les normes sociétales) et ces mécanismes d'ajustement, par conséquent, donnent rarement les résultats annoncés. Chose intéressante, le Canada et les

(4) *Monetary Union in the Americas*, Economic Research note, Morgan Guaranty Trust Company Economic Research, JPMorgan, New York, 12 février 1999, p. 4.

États-Unis sont beaucoup plus susceptibles de respecter la condition que constitue la mobilité de la main-d'œuvre parce qu'ils partagent, en majeure partie, une langue commune (l'anglais) et beaucoup de points de référence culturels, le Québec étant l'exception évidente. Le seul obstacle véritable est institutionnel. Le contraire est vrai en Europe, où les barrières linguistiques sont encore formidables et où les frontières nationales y ont empêché dans le passé le genre de migration qu'on tient pour acquis au Canada et aux États-Unis. En fait, comme M. John Helliwell, de l'Université de la Colombie-Britannique, l'a montré, le mouvement ouvrier au Canada demeure bien plus important qu'aux États-Unis.

Quatrièmement, les futurs pays membres d'une union monétaire doivent établir un système de transferts conçu pour fournir une exonération d'assurances contre des bouleversements propres à une région. Les futurs pays membres pourraient coordonner leurs politiques fiscales de manière à ce que leurs recettes et leurs dépenses atténuent les variations des cycles économiques. C'est là l'idée qui sous-tend les conditions de financement énoncées dans le Pacte de stabilité et de croissance européen. Les pays signataires qui enregistrent des déficits supérieurs à 3 p. 100 et un ratio dette au produit intérieur brut de plus de 60 p. 100 peuvent être condamnés à une amende allant jusqu'à 0,5 p. 100 de leur PIB annuel.

Historiquement, les conditions à remplir préalablement à la création d'une ZMO ont été rarement respectées; c'est encore aujourd'hui le cas même à l'intérieur de zones monétaires autrement appelées des pays, ce qui, cependant, ne signifie pas qu'il est impossible d'imposer de telles conditions au moyen de mécanismes institutionnels. Au Canada, par exemple, l'orientation « logique » du commerce, du moins suivant les coûts de transport, est probablement une orientation nord-sud, mais la construction du chemin de fer du Canadien Pacifique et de la Transcanadienne, de même que l'imposition de tarifs sur les produits importés (dans le secteur de la fabrication, en particulier) au début de la création du pays, ont imprimé forcément ce que certains comme M. Thomas Courchene, de l'Université Queen's, ont appelé une inclinaison est-ouest artificielle ou politiquement justifiée qui n'a que récemment été contestée. Bien des choses dépendent, évidemment, d'un accident de l'Histoire. Si les États-Unis n'étaient pas le pays le plus riche au monde et ne possédaient pas le plus gros marché unique de consommation, même les liens commerciaux nord-sud seraient remis en question.

D'autre part, la géographie étendue en direction est-ouest du Canada y crée une économie très diversifiée, les entreprises fondées sur les ressources ou l'extraction s'y trouvant principalement dans l'Est et l'Ouest, l'agriculture, dans les Prairies, et la fabrication, dans le

centre. Des bouleversements économiques défavorables comme la crise en Asie peuvent toucher et touchent effectivement de façon différente les provinces canadiennes. L'Ontario et le Québec, par exemple, ont pu surmonter la crise économique qu'a vécue l'Asie relativement facilement, tandis que cette crise a entraîné un ralentissement économique en Colombie-Britannique. On a observé une tendance similaire aux États-Unis, où le centre industriel a profité d'une réduction des prix des produits de base, tandis que certains États tels ceux de Washington et de l'Oregon ont souffert de cette même baisse des prix, même si un secteur de haute technologie en plein essor en a probablement atténué le choc sur leur territoire⁽⁵⁾. Dans les deux pays, le retrait des capitaux et de la main-d'œuvre des secteurs touchés et leur intégration à des secteurs où la croissance est plus élevée, même sans une flexibilité parfaite des prix et des salaires, amortissent aussi habituellement les différences sur le plan des effets à court terme des bouleversements. On devrait finalement coordonner aux termes d'un accord d'union monétaire théoriquement solide, qu'importe son type, les institutions et les politiques fiscales des gouvernements (par exemple, les lois sur le salaire minimum et les politiques d'aide sociale) qui peuvent contribuer à favoriser ou à entraver ce processus.

B. Une union monétaire exige-t-elle des institutions politiques supranationales?

Même si la plus grande partie du débat dont il est ici question a jusqu'à maintenant été axée sur la justification *économique* d'une union monétaire avec les États-Unis, certains économistes soutiennent qu'on ne peut écarter des discussions certains facteurs *politiques*. Ils affirment, en des termes très simples, que les monnaies ont presque toujours été définies par des frontières politiques davantage qu'économiques et que, pour être couronnée de succès, une union monétaire *exige* des institutions politiques supranationales ayant le pouvoir de percevoir des impôts et de dépenser.

Pour comprendre l'idée qui sous-tend cet argument, il est important de faire un retour en arrière et d'approfondir brièvement la théorie monétaire et les raisons pour lesquelles elle ne tient pas compte, en majeure partie, des facteurs politiques. La théorie économique repose sur des déductions dont les conclusions sont enchâssées dans ses prémisses. Les hypothèses sont donc extrêmement importantes. Elles définissent les limites du débat ou la « scène » au sens figuré sur laquelle se déroule la discussion. Parmi ces hypothèses, la plus importante peut-être, mais moins

(5) Le siège social de Microsoft, par exemple, est situé à Seattle, État de Washington.

souvent admise, a trait aux origines, à la nature et au rôle de l'argent dans une économie de marché moderne. Suivant la théorie économique courante, qui se situe au cœur de cette hypothèse et qui sous-tend la théorie des ZMO, la principale fonction de l'argent consiste à servir de moyen d'échange, un outil qui permet à deux personnes, deux entreprises ou deux pays d'échanger efficacement des biens et des services.

Historiquement, par conséquent, cette théorie veut que l'argent soit apparu parce que le troc pur (c'est-à-dire l'échange d'un bien pour un autre, n'englobant pas d'argent) est énormément inefficace, exigeant, entre autres, une « double coïncidence des désirs » qui est simplement une autre façon de dire que chaque personne intéressée à un échange doit désirer ce qu'offre autrui. Finalement, suivant la théorie en question, les gens se sont attachés à l'or et à d'autres métaux précieux comme moyens d'échange en raison de leur durabilité. Contrairement aux chevaux ou aux porcs et à d'autres animaux de la ferme, on pouvait faire en sorte que la qualité de l'or soit presque parfaitement uniforme. Évidemment, comme les fermiers et les paysans avaient probablement une meilleure idée de la valeur d'un cheval que d'une once d'or, cela nous a laissé des frais de transaction élevés : il faut beaucoup de compétences pour connaître la quantité réelle d'or dans une pièce de monnaie, tout comme il en faut à un bijoutier pour calculer la quantité d'or dans un anneau de mariage. En fin de compte, le gouvernement est intervenu pour réduire les frais de transaction en apposant son estampille sur les pièces de monnaie.

L'accroissement des échanges a donné naissance aux banques, qui conservaient de la monnaie pour leurs clients que le feu, le vol ou d'autres calamités inquiétaient. Au fil du temps, les banquiers se sont rendu compte qu'il leur était possible de créer des coupons qui pouvaient circuler comme s'il s'agissait d'or sans que leurs clients aient à supporter les désagréments des pièces de monnaie encombrantes. Cela a finalement mené aux réserves « fractionnaires », grâce auxquelles une petite quantité seulement d'or garantissait beaucoup de ces coupons, dont la valeur nominale dépassait de loin ce que les banques conservaient dans leurs coffres. Les banques pouvaient se le permettre, parce qu'elles savaient qu'il était très improbable que tout le monde réclame son or en même temps. En dernière analyse, le gouvernement s'est joint au mouvement, imprimant de l'argent qui était en théorie au moins garanti de la même façon. Bien sûr, l'État était motivé par bien des facteurs similaires et avait tendance à « imprimer » bien plus d'argent que la valeur de ses avoirs en or, pour financer ses

guerres ordinairement, ce qui a entraîné l'inflation et provoqué de graves perturbations économiques⁽⁶⁾.

Cette théorie sous-entend que l'argent qu'on utilise aujourd'hui a vu le jour pour des raisons relativement spontanées, de liberté de marché. Même quand le gouvernement intervenait, c'était parce que cela constituait la meilleure réaction à l'inefficacité. En d'autres mots, l'État intervenait *après* le fait, non pas avant. Cette théorie de l'argent est la justification sous-jacente de la plus grande partie de ce qui sous-tend la théorie des ZMO de Mundell et, en fait, l'UME : l'efficacité économique exige qu'on définisse des devises à l'intérieur d'un certain espace économique, plutôt que politique et, en l'absence d'un État-nation, ces zones monétaires auraient vu le jour spontanément. Autrement dit, l'État-nation a imposé des frontières artificielles à l'intérieur de zones monétaires autrement optimales. De quelle nature ces frontières sont-elles? Elles sont, évidemment, d'abord et avant tout géographiques. Elles sont toutefois, deuxièmement, et dans une mesure presque aussi importante, institutionnelles. Une zone qui serait autrement « optimale » au sens où Mundell l'entendait peut être perturbée par des institutions nationales allant de lois différentes sur le salaire minimum jusqu'à des chemins de fer est-ouest, en passant par des politiques fiscales différentes également. Vue sous cet angle, par conséquent, une union monétaire est un moyen de détruire des années d'interventions gouvernementales inutiles et inefficaces, d'uniformiser ces institutions et d'effacer les frontières nationales. La théorie est claire : l'efficacité exige une orientation implicite et irrévocable vers l'homogénéisation des politiques et des institutions, un rapprochement de la réalité avec la théorie. C'était précisément la justification *politique* sous-jacente de l'UEME, un projet auquel, et ce n'est pas une coïncidence, la reconstruction de l'Europe après les dévastations provoquées par la Deuxième Guerre mondiale a donné naissance. L'économie et son essence théorique étaient simplement un moyen d'atteindre une fin.

La plupart des gens et des organismes qui se lancent dans le débat dont il est ici question acceptent implicitement cette vue, qui ne fait certainement toutefois pas l'unanimité. M. Charles Goodhart, ex-économiste de la Bank of England et aujourd'hui professeur à la London School of Economics, s'est fait le défenseur d'une causalité inversée, ce que lui et d'autres ont appelé la théorie chartaliste. Bien que moins connue, cette théorie a des origines

(6) Historiquement, la plupart des périodes d'hyperinflation ont coïncidé avec des guerres ou des paiements pour des réparations qui découlaient de conflits armés (en Allemagne après la Première Guerre mondiale, par exemple).

impressionnantes qui remontent à Adam Smith et qui vont jusqu'à des économistes modernes comme Goodhart, en passant par John Maynard Keynes. Suivant la théorie chartaliste, l'argent a probablement toujours été une créature de l'État ou d'un personnage puissant à l'intérieur d'une zone géographique. La valeur d'une monnaie reflète donc, en grande partie, la capacité d'un État de contrôler une zone et d'y percevoir des impôts. C'est l'État qui « écrit les règles » en définissant l'entité physique qui y jouera le rôle de monnaie et l'entité qu'il acceptera pour le paiement des impôts. Ces derniers, en d'autres mots, revêtent finalement la valeur de la monnaie, parce qu'ils créent à chaque citoyen imposable une obligation qui ne peut être acquittée que par ce que, qu'importe ce que c'est, l'État juge « légitime » selon ses règles, c'est-à-dire la loi. Les citoyens sont donc obligés de travailler pour acquérir la monnaie leur permettant d'acquitter leur obligation, tout comme ils travailleraient pour rembourser une dette. La différence, évidemment, c'est que les dettes sont principalement des obligations contractées volontairement, tandis que les impôts ne le sont pas.

Pourquoi cette théorie est-elle importante? Parce qu'elle sous-entend que les unions monétaires comme l'UME connaîtront probablement l'échec si elles ne s'accompagnent pas d'institutions politiques supranationales ayant la compétence législative de percevoir des impôts et de dépenser. Un débat dans le *National Post* entre M. Mundell et un autre récipiendaire bien connu d'un prix Nobel, M. Milton Friedman, s'est retrouvé par inadvertance au cœur de cet argument⁽⁷⁾. M. Friedman y a laissé entendre que la croissance rapide et que l'accélération de l'inflation en Irlande pourraient pousser la Banque centrale européenne (BCE) à hausser ses taux d'intérêt. En même temps, d'autres membres de l'UE (l'Allemagne, par exemple) constatent actuellement un ralentissement économique qui pourrait facilement se transformer en une récession, compte tenu des taux d'intérêt plus élevés enregistrés. Même si des situations conflictuelles de ce genre pourraient être réconciliables à l'intérieur d'une union (c'est-à-dire des États-Unis et du Canada) qui posséderait de puissantes institutions politiques supranationales, ce n'est pas le cas en Europe, où l'attachement à la nation est, sans doute, encore plus fort que l'attachement à l'union elle-même. En d'autres mots, une politique monétaire pour un pays (ou une province) pourrait ne pas convenir à un autre pays (ou une autre province) et la seule façon qui permettrait de réconcilier les situations susmentionnées créant des

(7) « Nobel Money Dual: Two of the Leading Currency Experts (Mundell and Friedman) Debate Some of the Key Economic Issues of our Time », *National Post*, du 11 au 16 décembre 2000.

besoins contradictoires consisterait à faire appel à un moyen politique et à un attachement aussi profond à l'union qu'au pays (ou à la province).

Les chartalistes laissaient entendre qu'en l'absence d'un transfert rapide du pouvoir politique au niveau européen l'UME était vouée à l'échec, en grande partie comme d'autres unions monétaires tombées depuis longtemps dans l'oubli. Mentionnons entre autres exemples de tentatives précédentes d'union monétaire la prétendue « Union monétaire latine » (sur les monnaies en argent) entre la France, la Belgique, la Suisse et l'Italie, en vigueur de 1865 jusqu'à 1914 inclusivement, et l'« Union monétaire scandinave » entre la Suède, le Danemark et la Norvège, en vigueur de 1873 jusqu'à la Première Guerre mondiale également. Dans la mesure où le Canada n'est pas prêt à céder une grande partie de sa souveraineté politique et, partant, fiscale, les chartalistes prédiraient que toute union monétaire nord-américaine ne survivrait probablement pas même si ses assises économiques étaient solides.

C. En quoi les situations européenne et nord-américaine sont-elles différentes?

Même si des événements sur le plan monétaire en Europe peuvent avoir déclenché le débat au sujet de l'union monétaire sur le continent nord-américain, les justifications politiques et même économiques de l'UME diffèrent qualitativement de celles invoquées en Amérique du Nord⁽⁸⁾. L'UME est, entre autres, la plus récente d'une série d'efforts d'intégration politique de l'Europe, l'objectif étant au départ de réduire le plus possible le risque d'un conflit ultérieur, ce qui, évidemment, a éminemment de bon sens, compte tenu des horreurs de la Deuxième Guerre mondiale. Comme M. Gordon Thiessen, ex-Gouverneur de la Banque du Canada, l'a souligné, [*traduction*] « l'euro ne fournit pas de plan pour une union monétaire nord-américaine. Il n'y a ici aucun équivalent des puissantes forces politiques qui ont soutenu le mouvement vers une plus grande intégration en Europe ces 50 dernières années »⁽⁹⁾. L'ALÉNA n'est simplement pas liée sur le plan politique de la même façon que l'Europe, même si sur le continent européen les liens sont ténus et si le processus décisionnel, en matière de perception d'impôts et de dépenses, en particulier, se déroule encore au niveau des États.

(8) Douze membres de l'UE (l'Autriche, la Belgique, la Finlande, la France, l'Allemagne, la Grèce, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg, les Pays-Bas, le Portugal et l'Espagne) ont maintenant adopté l'euro comme monnaie officielle. On commencera à utiliser l'euro pour les opérations courantes en janvier 2002. Toutes les devises nationales seront retirées de la circulation d'ici à juillet 2002.

(9) *Déclaration préliminaire de M. Gordon Thiessen, Gouverneur de la Banque du Canada devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce*, 20 avril 1999, p. 3.

En outre, l'UME diffère de l'exemple nord-américain, en ce sens qu'il s'agit beaucoup plus d'un mariage entre égaux, du moins pour ce qui est du noyau central de ses pays membres. Les principaux États européens comme l'Allemagne, la France et l'Italie ont un caractère plus similaire sur le plan économique que les pays du continent nord-américain et sont donc mieux en mesure d'équilibrer leurs intérêts respectifs et d'entretenir le dialogue au sujet de leurs intérêts généraux. Il existe, en d'autres mots, en Europe un semblant d'équilibre des pouvoirs, ce que reflète le système de scrutin de la Banque centrale européenne (BCE), qui se rapproche d'un vote par pays. Les seuls véritables déséquilibres à l'intérieur de l'UME sont les différences entre les pays plus petits participant au système de l'euro qui se trouvent à la périphérie de l'union (comme la Finlande, l'Irlande et le Portugal) et les économies dominantes, plus centralisées, dans la région, comme l'économie allemande. C'était précisément, cependant, le désir de réduire les différences en matière d'emploi, d'investissements et de recettes qui a incité au départ des pays plus petits à se joindre à l'UME. Évidemment, le même facteur pourrait également motiver le Canada et, l'a fait, effectivement, durant les débats sur le libre-échange à la fin des années 1980 et au début des années 1990.

D. Les gains micro-économiques pouvant découler d'une monnaie commune en Amérique du Nord

À mesure que le bien-être économique général du Canada dépend toujours davantage de son commerce extérieur, avec les États-Unis notamment, la théorie des ZMO sous-entend que les arguments en faveur d'une monnaie commune ou fixe deviennent de plus en plus puissants, surtout pour les raisons micro-économiques auxquelles nous avons fait allusion au début du présent document. M. Richard Harris, l'un des principaux promoteurs d'une monnaie commune pour le Canada et les États-Unis, exprime la chose de cette façon : le libre-échange « exige des taux des échanges internationaux et des calculs des coûts stables et prévisibles pour supporter les volumes du commerce et le degré de spécialisation qui y est relié. Cette prévisibilité prend graduellement davantage d'importance plus les volumes du commerce, plus les échanges internationaux bilatéraux à long terme et moins les obstacles à l'entrée sur les marchés pour une industrie sont importants »⁽¹⁰⁾.

(10) Richard G. Harris, « Trade, Money, and Wealth in the Canadian Economy », *C.D. Howe Institute Benefactors Lecture, 1993*, septembre 1993, p. 39 et 40.

La valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain fluctue, en effet, de façon assez marquée. Notre dollar est passé, par exemple, de 1,04 \$US en mai 1974 à 0,71 \$US en janvier 1986, revenant à 0,89 \$US en octobre 1991, puis chutant à environ 0,63 \$US en août 1998, un niveau qu'il a presque atteint encore une fois en novembre 2000 et en avril 2001⁽¹¹⁾. Pareilles fluctuations, et l'incertitude en découlant, peuvent rendre la vie difficile aux entreprises canadiennes désireuses de planifier à long terme des investissements transfrontaliers aux États-Unis ou, inversement, aux entreprises étrangères (américaines en particulier) désireuses de prendre de l'expansion au Canada.

Un taux de change fixe, qu'on l'établisse au moyen d'une union monétaire ou autrement, éliminerait ces fluctuations et fournirait aux exportateurs et aux importateurs canadiens plus de certitudes sur lesquelles fonder leurs décisions courantes et à long terme. L'efficacité économique, la compétitivité et le processus décisionnel en matière d'investissements pourraient tous s'en trouver améliorés, étant donné que les risques liés à la fluctuation des taux de change et au mauvais alignement des devises s'en trouveraient éliminés également. Ces deux derniers facteurs (c'est-à-dire la volatilité et le mauvais alignement) sont problématiques, en ce sens qu'ils contribuent à accroître l'incertitude, ce qui peut nuire en permanence au commerce et aux investissements.

Les partisans d'une monnaie commune affirment aussi qu'elle pourrait entraîner une baisse des taux d'intérêt dans le cas des obligations d'État à long terme. Leur logique est simple : lorsqu'un taux de change est flottant, les investisseurs exigent une « prime de risque » pour compenser la volatilité et la possibilité de baisse à long terme de la monnaie. Une prime de risque est donc intégrée à l'échelle des taux d'intérêt, ce qui peut entraver les investissements, la productivité et la croissance économique finalement dans le pays touché⁽¹²⁾. En cas d'union monétaire, il ne peut plus y avoir de fluctuation de la monnaie et, partant, de prime de risque. Les nouveaux taux d'intérêt relativement moins élevés pourraient favoriser les investissements, ce qui, en retour, devrait en fin de compte entraîner une augmentation de la croissance et de la productivité⁽¹³⁾.

(11) Le dollar canadien s'est légèrement rétabli depuis.

(12) *Monetary Union in the Americas*, supra, note 4, p. 6.

(13) Pour que cela s'avère, il faut supposer que la nouvelle banque centrale (ou la « Réserve fédérale ») gère de façon crédible la politique monétaire. Il est, évidemment, tout à fait possible que la prime pour taux d'intérêt augmente si la politique monétaire après l'union monétaire était moins crédible qu'auparavant.

L'accroissement de la transparence des coûts et des prix tant au Canada qu'aux États-Unis est un autre avantage lié à la réduction de la volatilité des taux de change. Dans un système de taux de change flottants, il est difficile de faire la distinction entre les modifications apportées aux taux de change qui découlent de facteurs réels (comme des changements sur le plan de la productivité) et des modifications temporaires ou nominales. Dans le cas d'une appréciation de la valeur de la monnaie, cela peut mener à des allégations de dumping ou d'établissement d'un prix d'éviction contre des entreprises étrangères, sans compter d'importantes augmentations de la pénétration des importations sur le marché intérieur. « Cette question ne se poserait plus dans un régime de taux de change fixes; il serait plus facile pour tout le monde de comprendre les règles du jeu et la confusion à propos des changements aux coûts réels par rapport aux modifications aux taux de change s'en trouverait atténuée. Cela pourrait réduire la tension actuelle découlant de l'application des lois américaines antidumping et sur les droits compensateurs ayant pour cible les exportations canadiennes »⁽¹⁴⁾. Dans la mesure où un taux de change fixe ou une monnaie commune éliminerait ce problème, les différends commerciaux et l'efficacité économique devraient se traduire, dans un cas comme dans l'autre, par une diminution des coûts.

Une monnaie commune ou un taux de change fixe pourrait également entraîner une baisse des frais de transaction, parce que les entreprises n'auraient plus à s'inquiéter de la couverture de leurs ventes en dollars américains. Une estimation laisse entendre que les gains qui découleraient de la suppression des frais de conversion des monnaies pourraient atteindre trois milliards de dollars annuellement⁽¹⁵⁾. Une baisse des frais de transaction pour les opérations de change entraînerait un accroissement des échanges et les recettes du Canada augmenteraient par conséquent, puisque les ressources précédemment consacrées à gérer le risque de change pourraient être réorientées vers d'autres aspects comme la production. D'après l'un des partisans de premier plan d'une union monétaire, les [traduction] « économies réalisées sur le plan des frais des opérations de change rapporteront des avantages dynamiques beaucoup plus élevés que les seules réductions de coûts à l'origine le laissaient supposer »⁽¹⁶⁾.

(14) Harris, *supra*, note 10, p. 43.

(15) Murray, *supra*, note 2, p. 8.

(16) Herbert G. Grubel, « The Case for the Amero: The Economics and Politics of a North American Monetary Union », *Critical Issues Bulletin*, Fraser Institute, septembre 1999, p. 11.

Certains, par contre, laissent entendre que les frais de transaction liés aux opérations de change peuvent être exagérés. Le Canada a disposé d'un système de taux de change flexibles pendant la plus grande partie de la période d'après-guerre et a quand même réussi à développer le deuxième plus important flux des échanges commerciaux dans le monde. Combinés, les frais directs (frais de conversion, par exemple) et connexes du commerce dans plus d'une monnaie (de couverture, de comptabilité, etc.) ne représentent normalement pas une proportion majeure des coûts totaux que faire des affaires d'un côté et de l'autre de frontières internationales entraîne. Pour les opérations commerciales du Canada avec les États-Unis, par exemple, nous n'avons à [traduction] « arrêter qu'à un seul guichet » pour obtenir des devises américaines. Comparons cette situation à celle qui règne en Europe, où les gains qui découleront de l'élimination de l'incertitude des taux de change et des frais de transaction s'en trouveront multipliés dans une bien plus grande mesure, proportionnelle au grand nombre de devises qui y ont cours. En Europe également, les possibilités d'une baisse des frais de transaction et d'une augmentation de la certitude économique en raison de la diminution des risques de change sont des facteurs beaucoup plus importants, ayant motivé l'adoption d'une monnaie commune.

Enfin, certains analystes soutiennent qu'une union monétaire avec les États-Unis favoriserait la flexibilité des prix et des salaires, étant donné que les entreprises, et leurs employés, aussi bien au Canada que chez nos voisins du Sud, porteraient davantage attention à leur position concurrentielle en Amérique du Nord. Cela devrait, toutes choses étant égales par ailleurs, accroître l'efficacité économique à mesure que les prix et les salaires s'ajusteront plus rapidement et précisément aux conditions économiques⁽¹⁷⁾.

E. Les taux de change flexibles nuisent-ils à la croissance de la productivité?

Les promoteurs d'une monnaie commune soutiennent que la baisse du dollar canadien ces 25 dernières années a été excessive et est allée à l'encontre des aspirations économiques du Canada. Le régime monétaire actuel, laissent-ils entendre, a simplement provoqué un cercle vicieux, dévaluation de la monnaie et baisse de la productivité, ainsi qu'une diminution spectaculaire du niveau de vie des Canadiens. Un dollar commun, par contre, contribuerait à stopper l'érosion de notre devise et de notre productivité, les principaux facteurs qui sous-tendent notre richesse à long terme.

(17) Thomas J. Courchene et Richard G. Harris, « From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration », *C.D. Howe Institute Commentary*, 1999, p. 2.

Il y a deux arguments au sujet du lien entre la devise et la productivité. Des études empiriques démontrent premièrement que la valeur du dollar canadien au cours du dernier quart de siècle a étroitement suivi la tendance des prix des produits de base. Les taux de change flexibles ont donc retardé l'ajustement nécessaire du secteur des ressources : la baisse de la valeur du dollar canadien a protégé les fabricants de produits de base contre le gros de la chute des prix mondiaux et retardé le déplacement nécessaire des capitaux et de la main-d'œuvre de l'industrie de la fabrication de produits de base vers d'autres industries, de plus haute technologie, permettant d'accroître la productivité⁽¹⁸⁾. Cette évolution a entraîné un problème : les prix des produits de base ont eu tendance à long terme à baisser; pourtant, la politique actuelle de taux de change continue à accentuer notre dépendance des exportations de produits de base, et, par conséquent, la réduction sous-entendue de notre niveau de vie.

On affirme parfois, deuxièmement, que la faiblesse du dollar canadien contribue à sauvegarder la compétitivité de nos exportations sans nous obliger à accroître notre productivité. Même si elle peut fournir au Canada un avantage concurrentiel à court terme, une baisse de la valeur de sa monnaie nationale y pousse moins l'industrie à apporter les changements structurels qui pourraient accroître la productivité. En outre, s'il faut importer les technologies et l'équipement indispensables pour innover, toute dépréciation importante du dollar canadien provoquera une augmentation des prix de nos importations. Les entreprises canadiennes peuvent avoir davantage de difficultés avec un dollar plus faible à verser les salaires concurrentiels qui sont nécessaires pour attirer des travailleurs de l'étranger ou pour conserver leurs employés. Elles sont donc moins intéressées qu'elles l'auraient été autrement en raison de la dépréciation continue de la valeur du dollar à effectuer les placements sûrs ou à embaucher les travailleurs dont elles ont besoin pour accroître leur productivité. [Traduction] « Dans le cas du Canada, la croissance vigoureuse de la demande au cours de la reprise et la faiblesse du taux de change ont probablement reporté à beaucoup plus tard au cours de la décennie des investissements appropriés qui auraient

(18) Cet argument repose sur deux hypothèses : il suppose, premièrement, que la dépréciation de la monnaie ne se traduit pas directement par une augmentation des prix sur le marché intérieur d'autres biens, en particulier des entrées utilisées par le secteur des produits de base. Si la dépréciation de la monnaie le faisait, les fabricants canadiens de produits de base seraient confrontés à des augmentations de leurs coûts de production et devraient accroître leurs prix pour conserver leurs marges bénéficiaires (en supposant la demande constante), ce qui supprimerait certaines des retombées de la dévaluation. Il suppose, deuxièmement, que la baisse des prix maintiendra la demande (exprimée sous forme d'unités physiques des biens) à un niveau constant ou entraînera son augmentation.

permis d'accroître la productivité »⁽¹⁹⁾. On affirme donc que lier sa monnaie à une entité plus forte éliminerait l'« appui concurrentiel » fourni par le taux de change flottant⁽²⁰⁾.

On appelle dans les rapports d'études économiques cet effet qu'on perçoit l'hypothèse des « entreprises nonchalantes », parce qu'elle suppose que ces dernières ne sont plus intéressées à adopter un comportement maximisant le profit, mais qu'elles se lancent plutôt dans un comportement qu'on qualifie à l'intérieur de ces rapports de « satisfaisant sur le plan du profit ». Cela suppose, en d'autres mots, que les entreprises ne se comportent pas comme des concurrents acharnés, contrairement à ce que prétend la théorie économique, c'est-à-dire qu'elles le font normalement. Après tout, si un dollar plus faible leur donne en fait temporairement un avantage supplémentaire, la théorie laisse alors entendre que les entreprises devraient maximiser leurs possibilités de s'accaparer une part de marché aux dépens de leurs rivales (que les plaintes au sujet du dumping liées aux changements nominaux sur le plan de la monnaie sous-entendent) en investissant constamment dans de nouvelles technologies. Même si la dépréciation de la monnaie rend le prix des importations de machinerie prohibitif, il devrait exister suffisamment d'éléments incitant les entreprises locales à combler le vide. C'était là précisément la stratégie qu'ont poursuivie des entreprises japonaises durant une bonne partie de la période d'après-guerre, aussi bien pendant la période d'application des accords de Bretton Woods que durant une grande partie des années 1980.

Les promoteurs de taux de change flexibles soutiennent que l'hypothèse des « entreprises nonchalantes » est un mythe, fournissant pour le prouver des exemples comme le Japon. Après tout, disent-ils, les membres du conseil d'administration d'une entreprise sont payés pour voir à ce que sa direction soit constamment à l'affût de moyens de maximiser ses profits et la valeur de sa part de marché, qu'importe la situation sur le plan des taux de change. Si elle ne fonctionne pas de cette façon, une entreprise sentira la piqûre du marché et compromettra sa position concurrentielle.

Les promoteurs de taux de change flexibles prétendent également que les critiques n'ont pas prouvé jusqu'à maintenant l'existence d'une relation de cause à effet entre la baisse à long terme (de la valeur réelle) du dollar canadien depuis le milieu des années 1970 et la faiblesse de la croissance de la productivité. Ils affirment, de fait, que le lien de cause à effet joue en réalité en sens inverse : les changements sur le plan de la productivité apportent des changements sur le

(19) Harris, *supra*, note 10, p. 36.

(20) Certaines études empiriques appuient l'opinion voulant que la faiblesse du dollar ait nui à la productivité au Canada. Voir, par exemple, « What Do We Do With The Dollar? », *Options politiques*, janvier-février 1999, p. 32.

plan des taux de change réels et les dépréciations des taux de change représentent simplement un symptôme de la diminution du bien-être économique⁽²¹⁾. D'après des rapports de recherches empiriques de la Banque du Canada et d'autres, on peut essentiellement attribuer la baisse de notre performance économique depuis 1970 à deux facteurs : les changements sur le plan des prix des produits de base (menant à des bouleversements économiques réels) et nos taux d'inflation différents de ceux des États-Unis⁽²²⁾.

On y souligne, en outre, que la dépréciation de la devise canadienne n'a pas compensé en totalité la baisse récente des prix mondiaux des produits de base. La diminution des prix des produits de base du début de 1997 jusqu'à la fin de 1998 (la crise financière en Asie) a été d'environ 20 p. 100, tandis que le taux de change n'a baissé que de 8 p. 100, de sorte que les bouleversements extérieurs n'ont pas protégé complètement les fabricants de ces produits. Les capitaux et la main-d'œuvre ont donc encore été incités à se déplacer vers d'autres secteurs de l'économie, comme celui de la fabrication. L'existence de taux de change flexibles n'a, par conséquent, pas totalement empêché les ajustements industriels qui auraient pu autrement se matérialiser.

F. Des taux de change flexibles comme amortisseur

Les partisans du taux de change flexible soulignent que l'un des avantages clés du statu quo est sa capacité d'absorption ou de servir de mécanisme d'ajustement ou de soupape de sûreté en cas de bouleversements économiques comme la crise financière et économique qu'a connue l'Asie. En l'absence de pareille flexibilité, il faudrait, suivant la théorie, que l'ajustement se fasse principalement au moyen de changements sur le plan des prix et des salaires. Beaucoup d'économistes croient toutefois que les prix et les salaires sont, du moins, un peu rigides et ne s'adaptent donc pas « parfaitement » aux changements économiques. La loi empêche, par exemple, les entreprises dont la main-d'œuvre est syndiquée de réduire les salaires de leurs employés en cas de baisse marquée de la demande. Ces entreprises réduisent leur production et ont recours à des mises à pied plutôt. Au niveau macro-économique, cela se traduit par du chômage et par un ralentissement de la croissance.

(21) Murray, *supra*, note 2, p. 16.

(22) En effet, les taux d'inflation au Canada du début des années 1970 jusqu'à 1992 ont été plus élevés que ceux observés aux États-Unis. Les taux d'intérêt dans ce pays ont été également plus élevés, ce qui a signifié une baisse des investissements et de la productivité et une poursuite de la chute en spirale du dollar.

Dans un système de taux de change flexibles, c'est le dollar canadien, plutôt que les prix et les salaires, ou l'emploi et la production, qui s'ajuste aux bouleversements économiques. Le dollar canadien a jusqu'ici joué un rôle important de tampon, compte tenu de la relation étroite entre sa valeur et les prix mondiaux des produits de base. Le dollar canadien est fort lorsque les prix en question augmentent. Notre taux de change flexible a tendance à jouer le rôle d'amortisseur quand ces prix sont faibles, ce qui rend les exportations canadiennes plus abordables sur les marchés mondiaux.

Beaucoup donnent comme exemple la crise survenue récemment en Asie afin d'illustrer la possibilité pour un système de taux de change flottants fonctionnant correctement d'empêcher une récession. La baisse du dollar canadien par rapport au dollar américain compense en partie les effets pour les fabricants canadiens de produits de base de la chute mondiale des prix de ces derniers, qui sont presque tous établis en dollars américains. Les entreprises canadiennes (et américaines) du secteur de la fabrication profitent, en outre, de la chute de la valeur de la monnaie nationale, surtout si elles vendent outre-mer beaucoup des biens qu'elles produisent, ce qui contrebalance un peu la perte de recettes nationales découlant de la diminution marquée des prix des produits de base. Sans ces « amortisseurs », il aurait fallu que les ajustements soient entièrement apportés au moyen d'une baisse de la production, de l'emploi ou des prix et des salaires, ou d'une combinaison des trois, ce que la population canadienne n'aurait peut-être pas jugé souhaitable. Les partisans du taux de change flexible maintiennent, pour cette seule raison, que le Canada ne devrait pas lier sa monnaie au dollar américain.

G. Perte de souveraineté : monétaire et sur d'autres plans

Les pays qui se joignent à une union monétaire, ou qui envisagent de le faire, sont souvent motivés par la possibilité d'établir une politique monétaire crédible. Parce que leurs principaux partenaires commerciaux tolèrent moins que leur banque centrale l'inflation, cela peut leur rapporter des avantages majeurs. Vues sous cet éclairage, on perçoit, en fait, les contraintes d'orientation imposées par un régime de taux de change fixes comme une évolution positive. Beaucoup soutiennent encore, par exemple, que certains pays latino-américains dont le taux de change est flottant ont moins tendance à suivre des politiques économiques appropriées que ceux dont le taux de change est fixe.

L'envers de la médaille, c'est que les membres d'une union monétaire perdent un certain degré d'indépendance économique et politique en cédant leur pouvoir décisionnel en

matière de monnaie. Historiquement, beaucoup de gouvernements centraux ont hésité à adopter la monnaie d'un autre pays de crainte de perdre le contrôle qu'ils exerçaient sur leur politique monétaire, comme leur capacité de fixer indépendamment leurs taux d'intérêt ou d'imprimer de l'argent. Bien des nationalistes économiques et des Canadiens craignent également, à tort ou à raison, que l'adoption par notre pays et un ou plusieurs autres d'une monnaie commune puisse finalement mener à leur union politique.

Compte tenu de leur position dominante en Amérique du Nord et, de fait, dans le monde, les États-Unis n'ont aucun besoin pressant ni désir apparent de parrainer une entente d'UMNA. Tout mouvement devant mener à une UMNA devrait donc probablement avoir pour origine le Canada ou le Mexique et amènerait presque certainement ces deux pays à adopter le dollar américain comme monnaie nationale⁽²³⁾. Cela semble particulièrement vrai étant donné le solide attachement des Américains à leur devise. Le gouvernement américain ne voudrait probablement pas non plus abandonner son pouvoir décisionnel, ni renoncer à ses recettes tirées de seigneuriages (droits de battre monnaie) pour cette raison (voir ci-dessous), afin de faciliter le mouvement devant mener à l'UMNA. Le Canada et le Mexique devraient donc renoncer au contrôle important qu'ils exercent sur leur politique monétaire indépendante par rapport à la réserve fédérale américaine. Ce que le Canada pourrait probablement espérer de mieux pour sa banque centrale serait qu'elle en devienne la 13^e succursale.

Même alors, les autorités monétaires américaines prendraient plus que probablement les décisions au sujet de leur politique monétaire en se fondant sur des facteurs économiques principalement intérieurs. La réserve fédérale des États-Unis pourrait très bien, par exemple, fixer des taux d'intérêt à des niveaux que les Canadiens n'apprécieraient pas, peut-être pour tempérer une économie américaine vigoureuse déphasée par rapport au cycle économique au Canada. Une telle mesure ne poserait pas beaucoup de problèmes si les Canadiens pouvaient déménager facilement et rapidement aux États-Unis afin de tirer profit de possibilités économiques plus élevées; il y a cependant plutôt « immobilité » de la main-d'œuvre entre les deux pays pour des raisons principalement institutionnelles. Il n'y a pas encore en Amérique du Nord de marché commun ou de libre circulation de la main-d'œuvre visant à appuyer l'établissement d'une union monétaire.

La théorie veut que la politique monétaire ne puisse, à long terme, qu'influencer le taux d'inflation. Les partisans du taux de change flexible affirment que la Banque du Canada a mieux réussi jusqu'à maintenant que la réserve fédérale américaine à lutter contre l'inflation et

(23) C'est la dollarisation officielle qui entraînerait pour le Canada la plus grande perte de souveraineté en matière de politique monétaire (la possibilité d'un taux de change fixe).

qu'il existe, par conséquent, peu de raisons, si même il y en a une, de former une union monétaire. Ils en donnent comme preuve le fait que le taux d'inflation au Canada a été inférieur à celui observé aux États-Unis pendant la plus grande partie des années 1990. Les critiques du système de taux de change flexibles, d'un autre côté, doutent que la perte de notre souveraineté serait aussi importante que celle présumée, soutenant que la Banque du Canada n'a pas affiché beaucoup d'indépendance en matière de politique monétaire par rapport à la réserve fédérale des États-Unis ces 20 dernières années et que la preuve *récente* d'une inflation moins importante au pays a été obtenue à un prix élevé, c'est-à-dire la récession prolongée du début des années 1990. Puisque le cycle économique au Canada dépend fortement de celui de nos voisins du Sud, le Gouverneur de la Banque du Canada n'a, par exemple, souvent pas eu beaucoup d'autres choix que d'ajuster les taux d'intérêt de cette dernière après des changements apportés à ceux de la réserve fédérale américaine.

H. Seigneuriages

La Banque du Canada perçoit actuellement au total 1,5 milliard de dollars par année en seigneuriages de sa monnaie nationale, ou en recettes découlant de l'émission par le gouvernement de monnaie sans intérêt⁽²⁴⁾. Tout mouvement qui mènerait directement à l'adoption de la devise américaine pourrait compromettre la perception de recettes liées aux seigneuriages. Il serait possible, par contre, de conserver les seigneuriages aux termes d'une union monétaire nord-américaine; la Monnaie royale canadienne pourrait continuer à produire des billets de banque et des pièces de monnaie (sur lesquels il serait possible d'apposer une désignation nord-américaine d'un côté et une désignation canadienne de l'autre), ce qu'il faudrait, évidemment, négocier.

MOT DE LA FIN

On peut raisonnablement conclure à partir de l'analyse incluse dans le présent document qu'il existe pratiquement autant d'arguments en faveur d'une union monétaire avec les États-Unis qu'il y en a contre une telle union. Choisir entre les deux écoles de pensée représente un défi formidable, tant les partisans que les opposants d'une union monétaire faisant valoir des points aussi solides que valables.

(24) John Murray, « Going with the Flow: The Benefits of a Floating C\$ », *Canadian Business Economics*, décembre 1999, p. 24.

Il a fallu tout un demi-siècle d'intégration avant que les responsables européens de l'élaboration des politiques monétaires lancent leur monnaie commune. Même alors, ils n'ont pas attendu pour s'assurer que toutes les conditions préalables étaient remplies, mais ont agi quand ils l'ont fait pour répondre aux motivations pressantes (aussi bien politiques qu'économiques) qui jouaient en faveur d'une union monétaire plus étroite. Mundell, dans son document original révolutionnaire,⁽²⁵⁾ a, en effet, cité Tibor Scitovsky, y mentionnant que ce dernier s'était déclaré en faveur d'une monnaie commune parce qu'il croyait qu'elle entraînerait un plus grand degré de mobilité des capitaux, mais que ce même M. Scitovsky avait ajouté qu'il fallait prendre des mesures pour accroître la mobilité de la main-d'œuvre et faciliter l'adoption de politiques supranationales d'emploi.

On peut faire valoir le même point pour une UMNA. Même si les conditions pour qu'il y ait une ZMO n'ont pas encore été remplies, les différences en question ne sont pas insurmontables ni nécessairement permanentes. En plus, au fil du temps, la capacité de taux de change flexibles d'amortir les bouleversements sur le plan des prix des produits de base deviendra probablement moins précieuse à mesure que les produits manufacturés et que les services viendront à dominer de plus en plus les exportations au Canada, comme ils le font aux États-Unis. Les exportations de produits de base représentant une caractéristique moins importante de l'économie du pays, un réexamen des coûts et des avantages d'une UMNA pourrait présenter à l'avenir de l'intérêt.

Bien que la poursuite de l'établissement d'une union monétaire ne soit pas urgente dans l'immédiat, les partisans de cette union laissent entendre que la nécessité de ce genre de système monétaire s'en trouverait énormément accrue si le Canada, les États-Unis et le Mexique négociaient des ententes économiques ou politiques additionnelles et si d'autres pays des Amériques devaient se lancer dans une dollarisation officielle. Le Canada pourrait être poussé à prendre des mesures en faveur d'une union monétaire ne serait-ce que pour s'assurer de protéger ses intérêts commerciaux dans le cadre de l'ALÉNA. Déjà, des signes, dont le moindre n'est pas le fait que les indicateurs macro-économiques et les cycles économiques du Mexique sont en train de s'aligner étroitement avec ceux des États-Unis, rendant la dollarisation à la fois plus facile et plus plausible, démontrent que ces pressions pourront bientôt prendre de l'ampleur.

(25) Robert Mundell, « A Theory of Optimum Currency Areas », *The American Economic Review*, vol. 11, n° 4, 1961, p. 661.

D'un autre côté, les principaux promoteurs d'un taux de change flexible et les chartalistes également devraient laisser entendre que l'obstacle le plus important à une UMNA peut ne pas être autant économique que politique, c'est-à-dire qu'il risque de revêtir la forme d'une perte de souveraineté qui, affirment-ils, découle nécessairement d'une union monétaire viable. Même si l'on s'entend sur la justification économique sous-jacente d'une telle union, cette justification est probablement le futur champ de bataille sur lequel le débat au sujet d'une UMNA se déroulera.

BIBLIOGRAPHIE

Buiter, Willem H. « The EMU and the NAMU: What is the Case for North American Monetary Union? » *Analyse de politiques*, vol. XXV, n° 3, 1999.

Canada. Comité sénatorial permanent des Affaires étrangères. *Le point sur l'Europe : Les implications d'une intégration accrue de l'Europe pour le Canada*, novembre 1999.

« Canada and the Euro ». *Options politiques*, janvier-février 1999.

Courchene, Thomas J. et Richard G. Harris.

- « Canada and a North American Monetary Union ». *Canadian Business Economics*, décembre 1999.
- « From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration ». *C.D. Howe Institute Commentary*, 1999.

Crow, John W. « Any Sense in a Canadian Dollar? », *Options politiques*, mars 1999.

« Does North America Need an Amero? », *Options politiques*, septembre 2000.

Goodhart, Charles A.E. « The two concepts of money: implications for the analysis of optimal currency areas ». *European Journal of Political Economy*, vol. 14, 1998.

Grubel, Herbert G. « The Case for the Amero: The Economics and Politics of a North American Monetary Union ». *Critical Issues Bulletin*, Fraser Institute, septembre 1999.

Helliwell, John. « Checking the Brain Drain: Evidence and Implications ». Document de travail de 1999. Disponible à l'adresse électronique <http://web.arts.ubc.ca/econ/helliwell/pages/Papers.htm>

Laidler, David.

- « The Exchange Rate Regime and Canada's Monetary Order ». *Document de travail de la Banque du Canada 99-7*, 1999.
- « What Do the Fixers Want to Fix? The Debate about Canada's Exchange Rate Regime ». *C.D. Howe Institute Commentary*, 1999.

Monetary Options for the Americas. Document d'analyse politique FPP-00-11. Fondation canadienne pour les Amériques, 2000.

Monetary Union in the Americas. Economic Research note. Morgan Guaranty Trust Company Economic Research, JPMorgan, New York, 12 février 1999.

Mundell, Robert. « A Theory of Optimum Currency Areas ». *The American Economic Review*, vol. 11, n° 4, 1961.

Murray, John.

- *Why Canada Needs A Flexible Exchange Rate*. Document préparé pour une conférence dont a été l'hôte la Western Washington University, 30 avril 1999.
- « Going with the Flow: The Benefits of a Floating C\$ ». *Canadian Business Economics*, décembre 1999.

« Nobel Money Dual: Two of the Leading Currency Experts (Mundell and Friedman) Debate Some of the Key Economic Issues of our Time ». *National Post*, du 11 au 16 décembre 2000.

Graphique 1 : Valeur du dollar canadien, 1971-2000

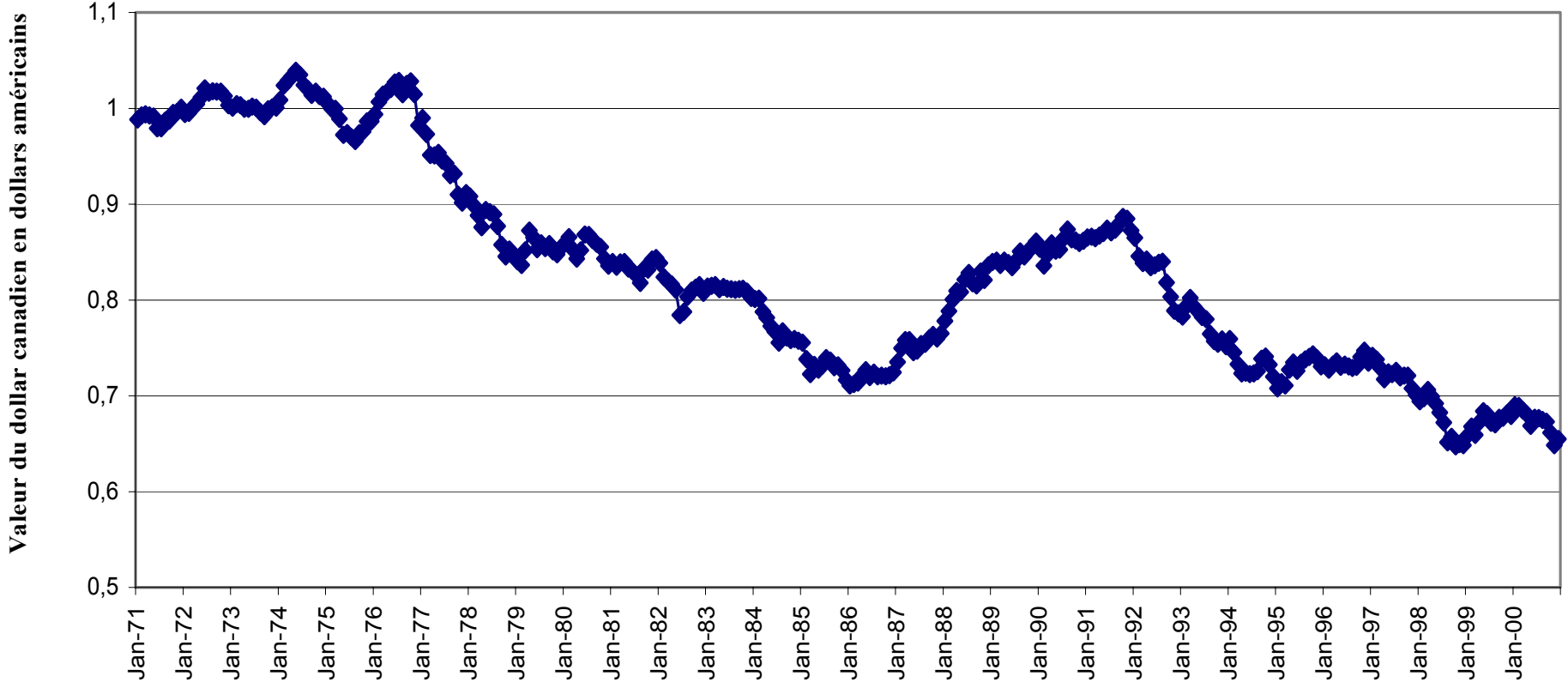


TABLEAU 1

Autres régimes monétaires

Type	Description	Pour	Contre
Taux flottant	La théorie laisse entendre que l'offre et la demande déterminent la valeur de la monnaie. On peut donc percevoir la monnaie comme étant le « prix » que les investisseurs sont prêts à payer en retour de la capacité revendiquée par le Canada de convertir efficacement ses ressources naturelles et les compétences de ses citoyens en biens et en services. La valeur du dollar canadien s'ajuste à la demande extérieure de biens et de services du Canada, c'est-à-dire aux exportations canadiennes, et aux possibilités d'investissement du pays (dans des usines et des obligations d'État, par exemple), de même qu'au désir des Canadiens de biens étrangers (d'importations) et d'investissements.	Un taux de change flottant fonctionne comme n'importe quel autre prix du marché et devrait donc, en l'absence d'intervention gouvernementale, offrir les meilleures retombées, ce qui permettrait d'affecter directement des ressources là où on en a le plus besoin. Si un pays, par exemple, enregistre un excédent de la balance de ses paiements, les étrangers achètent plus d'actifs canadiens qu'ils en vendent ⁽²⁶⁾ . Cela se traduit par une augmentation de l'offre intérieure d'argent et une hausse de prix, en supposant que toutes les autres choses sont égales par ailleurs ⁽²⁷⁾ . Il en découle une forte demande pour le dollar canadien, ce qui exerce des pressions à la hausse sur le taux de change. Les deux effets réduisent la demande d'exportations canadiennes et accroissent les importations, ce qui mène à un équilibre préservant l'avantage comparatif de chaque pays ⁽²⁸⁾ . Compte tenu de la rigidité des prix et des salaires, on dit aussi que les taux de change flexibles « amortissent » les bouleversements économiques temporaires.	Les marchés établissent parfois mal les prix des monnaies, ce qui mène à des périodes prolongées de mauvais alignement déformant les signaux de prix. Cela peut nuire à la productivité et à la croissance à long terme en retardant l'intégration des capitaux et de la main-d'œuvre à des secteurs plus productifs. Des critiques laissent entendre, par exemple, que la faiblesse du dollar canadien a protégé certains fabricants inefficaces de produits de base qui auraient autrement été écartés du marché. L'afflux continu des biens que ces fabricants offrent sur les marchés intérieur et mondiaux ne fait qu'aggraver le problème initial.
Union monétaire	Les unions monétaires sont des fusions de deux devises nationales ou plus en une seule. Elles supposent ordinairement la création d'institutions supranationales qui assurent l'intégrité de la monnaie et la mise en œuvre des règles sous-jacentes. L'UME en est un exemple classique.	Les unions monétaires éliminent les frais d'opération de change d'une devise dans une autre. Elles éliminent également l'incertitude au sujet de la valeur ultérieure d'une monnaie. En Europe, l'union monétaire a aussi servi des fins politiques, à tempérer le nationalisme qui a contribué à déclencher la Deuxième Guerre mondiale. Même si le Canada ne partage aucun antécédent du genre avec les États-Unis, une union monétaire des deux pays réduirait probablement les tensions commerciales entre eux à mesure qu'on assurerait la convergence des régimes de réglementation pour garantir la libre circulation transfrontalière des capitaux et de la main-d'œuvre.	Une union monétaire avec les États-Unis signifierait presque certainement l'adoption du dollar américain. Au mieux, la Banque du Canada deviendrait la 13 ^e succursale de la réserve fédérale américaine et n'aurait qu'une petite influence sur la politique de taux d'intérêt. Cela est particulièrement problématique dans la mesure où l'économie canadienne est différente de celle des États-Unis. Une politique de taux d'intérêt qui peut être sensée pour les États-Unis risque de ne pas donner de bons résultats au Canada. Les opposants à une union monétaire s'inquiètent également de la perte de souveraineté et de recettes tirées des seigneuriages qui en découlerait.

- (26) On enregistre un excédent de la balance des paiements lorsqu'il y a eu achat net d'actifs canadiens au cours d'une période de temps préalablement déterminée.
- (27) Cela suppose également une économie fonctionnant à pleine capacité et de plein emploi; autrement, les fonds additionnels pourraient se traduire en une croissance supplémentaire, plutôt qu'en des hausses de prix.

<i>Autres régimes monétaires</i>			
Type	Description	Pour	Contre
Caisse d'émission	Le gouvernement fait adopter une loi qui établit un taux de change fixe « au pair » entre la monnaie nationale et le dollar américain (ou une autre devise importante). Dans un tel système, la banque centrale doit s'assurer de disposer d'un dollar américain pour chaque unité monétaire canadienne équivalente (disons 1 \$ canadien). Comme l'étalon-or au XIX ^e siècle et au début du XX ^e , la couverture échappe au contrôle du pays de la caisse d'émission et doit être assurée au moyen des exportations ou des courants d'investissements.	Comme une union monétaire, une caisse d'émission promet une réduction des frais de transaction et de l'incertitude. Contrairement à ce qui se produit dans une union monétaire, la banque centrale conserve à un certain degré sa capacité de percevoir des seigneuriages en remplaçant la monnaie perdue ou détruite et peut aussi réaliser des intérêts sur ses réserves de devises étrangères. Enfin, elle permet au pays de conserver des symboles nationaux sur sa devise, possibilité qu'elle perdrait probablement en cas d'union monétaire.	Les caisses d'émission ne sont pas immunisées contre les attaques des spéculateurs. Ces dernières risquent de pousser la banque centrale à hausser les taux d'intérêt même lorsque cela n'est peut-être pas la chose qu'on souhaite pour l'économie nationale. La banque centrale perd également sa capacité de jouer un rôle crédible de « prêteur de dernier recours » en périodes de crises bancaires. Également, contrairement à ce qui arriverait en cas d'union monétaire, les banques canadiennes devraient obtenir du crédit et des réserves de banques américaines, ce qui les désavantagerait sur le plan concurrentiel (parce que les banques américaines continueraient à avoir accès à l'escompte officiel de la réserve fédérale des États-Unis).
Taux aligné	Dans ce système, le taux de change est « aligné » sur une autre monnaie (ordinairement le dollar américain) selon le bon vouloir des responsables de l'élaboration de la politique monétaire et on peut donc le modifier pour l'adapter aux conditions économiques. L'objectif de la politique monétaire devient l'alignement, plutôt que la lutte contre l'inflation ou la création d'emplois, qui ont tendance à dominer dans les régimes de taux de change flottants (même si les trois sont clairement liés). Cela sous-entend un train important d'interventions de la banque centrale. Le système de Bretton Woods d'institutions économiques internationales, mis au point après la Deuxième Guerre mondiale, reposait sur ce genre de régime de taux de change fixes.	Les taux alignés offrent les mêmes avantages que ceux d'autres régimes de taux de change fixes, c'est-à-dire une diminution des frais de transaction et de l'incertitude. La force principale de ce genre de mécanisme, cependant, c'est que ce dernier donne à la banque centrale une certaine latitude sur le plan du « rajustement de l'alignement » si les conditions économiques réelles sous-jacentes changent. Par exemple, une augmentation permanente des exportations liées à une hausse de la productivité exercerait des pressions à la hausse sur la monnaie. Si elle pouvait déceler cette tendance, la banque centrale serait en mesure de réajuster l'alignement à la hausse assez facilement. Elle conserverait aussi la capacité de jouer le rôle de prêteur de dernier recours.	La force du taux de change aligné peut également s'avérer une faiblesse si le personnel de la banque centrale est incapable de faire correctement la distinction entre un changement réel et un changement nominal du taux de change et si la banque fait l'objet de trop de pressions politiques. Une attaque des spéculateurs pourrait également s'ensuivre en cas de signe d'incapacité de la banque centrale (parce qu'elle ne disposerait pas d'assez de réserves de devises étrangères) ou de sa réticence (pour des raisons politiques) à maintenir la devise à sa valeur alignée. Ses critiques affirment donc qu'un alignement est l'une des formes les moins stables et crédibles de taux de change fixes.

(28) Les marchés des changes ou des devises font partie des marchés les plus liquides, instantanés, les moins contrôlés et informés et ce, partout, et devraient donc être les plus efficaces. Aucun autre marché n'efface plus rapidement les possibilités d'arbitrage (une condition nécessaire suivant la théorie de la parité du pouvoir d'achat) et peu d'autres marchés ont accès à autant de données de haute qualité et instantanées.

Autres régimes monétaires

Type	Description	Pour	Contre
Taux de change fixe autorisé par la loi	Le taux de change fixe autorisé par la loi est un proche parent du taux aligné. Dans ce système, l'« alignement » est couvert par la loi. La banque centrale ne peut modifier l'alignement sur un coup de tête.	La couverture légale réduit le risque d'attaque des spéculateurs contre la devise, parce que « la destruction » du taux de change fixe exigerait un processus qui attirerait beaucoup l'attention et qui pourrait être long et déstabilisant. Ce genre de mécanisme permet également à la banque centrale de conserver son rôle de prêteur de dernier recours.	Ce régime, malgré son fondement légal, est quand même exposé à une attaque des spéculateurs, surtout si l'on songe que la banque centrale ne dispose pas d'assez de réserves pour défendre l'alignement ou quand la performance économique du pays est mauvaise.
Dollarisation	La dollarisation peut se faire volontairement ou officiellement. Si elle se faisait officiellement, le Canada déclarerait la devise américaine « monnaie légale » sur son territoire. Dans le premier cas, le processus se réaliserait sans intervention gouvernementale.	Comme dans le cas d'une union monétaire, il y aurait réduction des frais de transaction et de l'incertitude.	Tous les inconvénients d'une union monétaire, en plus du fait que le Canada n'aurait absolument rien à dire au sujet de la politique monétaire américaine.