
Table ronde sur une union monétaire nord-américaine

Le 25 mars 1999, le comité du Sénat sur les banques et le commerce a invité cinq économistes à exposer leur point de vue sur l'éventualité d'une union monétaire nord-américaine. Herb Grubel, ancien député, est professeur du Département d'économie de l'Université Simon Fraser. Thomas Courchene est professeur du Département d'économie de l'Université Queen's. John W. Crow est consultant en économie et ex-gouverneur de la Banque du Canada. Jack Carr est professeur du Département d'économie de l'Université de Toronto et Bernard Wolf est professeur d'économie de la Schulich School of Business de l'Université York.

Herb Grubel : Imaginez que, le 1^{er} janvier 2000, l'ensemble des prix, des salaires et des bilans du Canada, des États-Unis et du Mexique soient libellés dans une nouvelle monnaie, que l'on pourrait appeler l'« Amero ». Le dollar des États-Unis étant l'équivalent de l'amero, le dollar canadien vaudrait 0,5 amero. Le taux de conversion effectif serait choisi de manière à ce que la compétitivité du Canada au plan international reste la même.

Après cette conversion, le niveau de vie et la richesse du Canada resteraient absolument les mêmes. Votre revenu, en chiffres absolus, au lieu d'être de 100 000 \$ par an, serait de 50 000 ameros. Cependant, l'automobile que vous allez acheter, une BMW flambant neuve qui coûtait jusqu'alors 100 000 \$, ne vous coûtera plus que 50 000 ameros. Par conséquent, vous allez vous apercevoir que votre niveau de vie n'a pas changé. Par contre, il est indéniable qu'il en résultera un certain nombre d'avantages économiques à long terme.

Tout d'abord, les coûts des transactions de change avec les devises étrangères diminueront. La commission Delors a estimé que cela pouvait s'élever à 0,5 p. 100 du revenu national dans certains pays européens, toutes ces économies étant acquises à perpétuité. On a estimé qu'environ 85 p. 100 des opérations faites en Europe par les banques sur les devises disparaîtront.

En second lieu, les taux d'intérêt canadiens pourraient alors jusqu'à baisser d'un point du fait de la suppression des risques sur devise pour les investisseurs. Cette baisse des taux d'intérêt va entraîner une diminution du service de la dette pour l'ensemble des gouvernements et des emprunteurs privés. Pour le seul gouvernement fédéral, les économies se monteraient à 6

milliards de dollars par an compte tenu du montant actuel de sa dette.

Troisièmement, la suppression du risque de change est l'équivalent d'un abaissement du coût des flux internationaux de capitaux et d'échanges. Cela revient à supprimer un droit de douane. Dans le cadre de l'accord de libre-échange, cet effet a été évalué à quelques pour cent du revenu national. Nous pouvons donc nous attendre à un effet similaire ici d'un point de vue dynamique, du fait de la suppression du risque lié aux devises.

Quatrièmement, la discipline du marché de la main-d'œuvre serait renforcée, les responsables syndicaux et les dirigeants d'entreprise ne pouvant plus compter sur une dévaluation de la monnaie pour maintenir la compétitivité des entreprises qui ont laissé dériver les coûts réels de la main-d'œuvre. Les syndicats, dans des pays comme l'Italie de l'après-guerre, avaient l'habitude d'exiger des augmentations salariales même sans accroissement correspondant de la productivité. Les directions cédaient à ces pressions, même si les salaires plus élevés rendaient leurs entreprises moins concurrentielles et menaçaient de causer des récessions. Elles le faisaient, sachant que la Banque centrale d'Italie sauverait la mise en laissant filer le taux de change. Je pense que c'est un peu ce que nous avons fait au Canada, au moins jusqu'au début des années 90.

Le cinquième avantage viendrait du fait que les ajustements économiques devant résulter de la baisse séculaire du prix des matières premières sur les marchés mondiaux interviendraient à un rythme plus normal, la dépréciation de notre monnaie ne protégeant plus les producteurs nationaux contre la réalité d'une baisse des prix mondiaux. Le système actuel revient à

ériger une protection chaque fois qu'il y a une dépréciation ou une chute des prix mondiaux. À l'instar de toutes les protections, elle empêche ou, du moins, ralentit l'adoption des ajustements rendus nécessaires dans ces secteurs.

Le sixième avantage porte sur le fait que la stabilité des prix lors d'une période caractérisée par une tendance inflationniste serait plus grande étant donné que les chocs positifs et négatifs sur les prix à l'intérieur d'une zone monétaire plus vaste auraient plus de chances de se compenser qu'à l'échelle du Canada. Si la moisson est mauvaise, il se peut que la récolte d'oranges soit bonne, et vice versa. Par conséquent, si les prix sont bas en Floride et s'ils sont élevés dans les régions canadiennes qui cultivent le blé, les deux choses finiront par se compenser et le niveau global des prix, mesuré par l'Indice des prix à la consommation, sera plus stable. Plus les prix sont stables, plus l'efficacité économique est grande.

Le septième avantage résulte du fait que les aventures monétaires inspirées par les idéologies ou les politiciens ne seront plus possibles au Canada. La situation des années 70 a été causée par une expansion monétaire excessive dans tous les pays industriels et en développement, parce que les politiciens et les décideurs se sont sentis finalement libérés du carcan des taux de change fixes et se sont dit : « Nous allons pouvoir maintenant faire marcher la planche à billets à volonté pour obtenir une baisse du chômage, même s'il en résulte une augmentation de l'inflation. » Lorsque cela s'est produit, les réserves de ressources naturelles, qui, historiquement, avaient toujours suffi à répondre à la demande des 15 années suivantes, le faisaient pour des périodes de plus en plus courtes.

Jumelés à des taux d'inflation mondiale plus élevés, ces événements susciterent le durcissement de la politique monétaire de nombreux pays, dont le Canada. Beaucoup se souviennent encore des taux d'intérêt de près de 20 p. 100 et du chaos qu'ils engendrèrent dans leur vie et celle de leurs amis et voisins. Après la fin de l'inflation, les conditions économiques revinrent à la normale, mais le du cycle inflation-déflation entraîna d'énormes coûts socioéconomiques qui auraient pu être évités si la fixité des taux de change avait été maintenue et avait empêché l'aventure monétaire. Grâce à l'union monétaire proposée, de telles aventures ne pourraient se produire.

Le huitième avantage pour le Canada, ce serait de pouvoir exercer une plus grande influence sur la politique monétaire dans la zone de l'amero. Nous aurions des représentants au sein du comité établissant les politiques monétaires à la Banque centrale nord-américaine. Nous n'y aurions que quelques voix, mais nous pourrions des alliances avec des représentants américains de régions ayant les mêmes caractéristiques économiques que le Canada.

Le neuvième avantage provient du fait que le seigneurage tiré du droit de frappe de la monnaie resterait au Canada, car nous produirions dans nos établissements existants les billets et

les pièces qui seraient utilisés ici. La perte du seigneurage, qui se chiffrait à deux milliards de dollars au Canada en 1997, constitue l'un des gros inconvénients de la solution panaméenne, qui consiste à employer purement et simplement la devise des États-Unis.

Le dixième et dernier avantage que je tiens à souligner est le fait que la création de l'amero va vraisemblablement obliger les gouvernements à restreindre leurs déficits, ce qui a été largement le cas au sein de l'Union monétaire européenne. Cette obligation rendrait service à l'économie canadienne et aux générations futures.

Les coûts correspondant à ces avantages sont les suivants : tout d'abord, notre souveraineté économique serait réduite parce que nous ne serions plus en mesure d'adapter nos politiques monétaires et financières ainsi que nos taux de change aux besoins propres du Canada. Je ne veux pas mésestimer la force des arguments de ceux qui disent que ce coût sera élevé. Les enjeux sont complexes. Laissez-moi cependant résumer brièvement ma position en ces termes : les préoccupations liées à la souveraineté économique sont apparues à la suite de la théorie économique keynésienne. Elles ont mené à l'adoption du régime des taux de change flexibles au cours des années 70. La souveraineté économique ainsi obtenue, contrairement à ce qu'on attendait, n'a pas mené à une baisse du chômage et à meilleure croissance économique. Au contraire, elle a entraîné une dégradation de ces indicateurs de rendement économiques au Canada et ailleurs. La théorie keynésienne, de ce point de vue, est déconsidérée. Il n'est plus question de réajuster les paramètres économiques dans leurs moindres détails. Je pense que c'est pour ces raisons que les gouvernements européens ont convenu de former une union monétaire.

Il ne faut pas regretter cette perte de souveraineté économique nationale mais plutôt s'en féliciter.

Herb Grubel

Le deuxième inconvénient est celui de la perte de souveraineté culturelle et politique. Là encore, je ne veux pas sous-estimer les arguments de ceux qui se préoccupent à ce sujet. Il n'en est pas moins vrai que la souveraineté canadienne dans ces domaines resterait la même, comme ce fut le cas à la suite de tous les accords de libre-échange signés depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

Je vais terminer mes brefs commentaires par quelques réflexions sur la faisabilité politique d'une union monétaire nord-américaine. Les sentiments sont partagés, du moins au Canada et au Mexique. J'ai constaté qu'une proportion étonnamment importante de Canadiens appuient une telle initiative. J'ai entendu parler d'une hausse de l'appui au concept

au Mexique. Les Américains n'ont pas vraiment porté attention à la question, mais ils suivent avec grand intérêt l'évolution de l'euro. Je m'attends toutefois à un accroissement de l'acceptation politique de l'union monétaire si nous parvenons à avoir une discussion publique approfondie du projet et de ses mérites.

Thomas J. Courchene : L'avènement de l'euro en janvier 1999 est un événement dans les annales de l'histoire économique et monétaire. À un certain niveau, l'euro témoigne de la dénationalisation des régimes monétaires nationaux. À un autre niveau, relié au premier, l'euro témoigne par ailleurs qu'au sein d'une économie mondiale progressivement intégrée, les ententes monétaires se présentent comme des outils publics supranationaux ou internationaux qui seront pleinement conformes à ce que va être la souveraineté nationale au XXI^e siècle.

On peut comprendre que ce n'est pas l'avis des responsables de la macroéconomie canadienne. Dans un récent discours, le gouverneur de la Banque du Canada, Gordon Thiessen, a déclaré :

« L'euro n'est pas un modèle pour l'Amérique du Nord. Les objectifs politiques qui ont motivé la création de l'union monétaire en Europe n'ont pas leur pendant en Amérique du Nord. »

Je reconnais que l'ALENA est en grande partie un modèle commercial et économique et que l'intégration européenne est chapeauté, en outre, par certaines infrastructures confédérales et, dans certains domaines, fédérales. Rapprocher cependant l'euro de la seule évolution politique de l'Europe, c'est ne pas tenir compte des véritables impératifs économiques qui ont dicté l'adoption d'une monnaie supranationale. Il est très peu probable que les Britanniques acceptent un jour les projets politiques européens. Il est très probable, cependant, qu'ils accepteront un jour l'euro, et ils y seront forcés pour des raisons commerciales et économiques. En fait, même la Suisse, qui n'est pas membre de l'UE, va se retrouver devant un gros dilemme et, dès maintenant, elle subit l'influence de ce que l'on peut appeler « le marché de l'euro » par opposition à « la politique de l'euro ». Cette adaptation au marché de l'euro ne signifie pas que la Suisse va adopter l'euro, mais ses institutions vont le faire, ses établissements du secteur privé sont en voie de le faire.

Les taux de change flottants ne nous sont pas très profitables. Il y a des arguments persuasifs en faveur d'une plus grande fixité des taux de change. L'objectif à long terme de la fixité des taux de change devrait se faire dans le cadre de ce que j'appelle l'union monétaire nord-américaine, l'UMNA. L'UMNA n'est peut-être pas pour l'immédiat - il faudra peut-être dix ans pour y

parvenir; c'est le temps qu'il a fallu aux Européens - mais il n'en reste pas moins urgent de se pencher sur la question parce qu'il semble qu'ailleurs en Amérique les décideurs s'orientent vers la dollarisation. J'en parlerai un peu plus tard, mais il s'agit par là simplement d'adopter le dollar des États-Unis, solution très différente de la création d'une monnaie commune ou d'une union monétaire nord-américaine. Dans ce dernier cas, nous conserverions toutes nos institutions. Nous pourrions même en fait conserver une certaine marque du Canada sur nos billets. Le problème, si on laisse adopter le dollar, c'est que, lorsque nous ressentirons dans cinq ans le besoin d'adopter l'union monétaire nord-américaine, ce sera trop tard. On nous aura coupé l'herbe sous le pied. C'est pourquoi je considère qu'il est terriblement important de se pencher sur cette question aujourd'hui.

En 1974, le dollar canadien valait 104 cents des États-Unis. Aujourd'hui, il vaut à peu près 66 cents. Il a atteint un creux de 63,5 cents l'été dernier. Cela représente une baisse énorme de notre niveau de vie comparativement à celui des Américains. Non seulement, les prix des entreprises canadiennes se retrouvent au plus bas - ainsi Canadarm a été rachetée la semaine dernière. À qui le tour cette semaine? - mais, en outre, les jeunes Canadiens compétents sont très fortement incités à aller s'installer au sud de la frontière, ce qu'ils sont de plus en plus nombreux à faire.

Pourquoi nous sommes-nous infligé ces maux? On nous dit toujours que les taux de change flottants renforcent notre souveraineté économique, mais la présence d'un dollar qui vaut moins des deux tiers de ce qu'il valait il y a 25 ans contredit fortement cet argument.

Plus l'intégration est forte entre deux économies, plus il est avantageux d'avoir une monnaie commune ou un taux de change fixe permanent. Nous n'avons pas encore compris au Canada à quel point notre intégration nord-sud était forte. En 1996, toutes les provinces sauf deux exportaient davantage dans le reste du monde que dans le reste du pays. Il est probable qu'à l'heure actuelle, c'est le cas pour toutes. Chaque fois qu'un dollar a été exporté à l'intérieur de notre pays en 1996, nos exportations au niveau international se sont montées à 1,83 \$. Il ressort des dernières statistiques que nos exportations internationales sont le double de nos exportations interprovinciales. Étant donné que plus de 80 p. 100 des exportations internationales du Canada vont aux États-Unis, il est bien certain qu'aujourd'hui, nos exportations vers les États-Unis sont nettement supérieures à celles qui se font en direction des autres provinces.

L'Ontario est un cas particulièrement intéressant. En 1980, les exportations internationales de l'Ontario se sont chiffrées à 40 milliards de dollars et ses exportations vers les autres provinces se montaient elles aussi à 40 milliards de dollars. En 1996, les exportations vers les autres provinces ont été de l'ordre de 50 milliards de dollars. Les exportations

internationales se sont montées à 150 milliards de dollars, soit près de trois fois plus. On peut donc dire que l'Ontario s'est nettement tourné vers le sud. D'autres régions du Canada agissent de même. Si l'on prend l'exemple européen, on s'aperçoit que nous sommes davantage intégrés aux États-Unis que la moyenne des pays européens vis-à-vis du reste de l'Union européenne. Pour une simple raison d'intégration économique, l'adoption d'un taux de change fixe par le Canada est au moins aussi justifiée que dans le cas de l'Europe, mais pour des motifs économiques et non pas politiques.

L'adoption du dollar américain est la solution ultime. Elle consiste tout simplement à abandonner le dollar canadien. Plus de banque centrale, un abandon probable de la déréglementation financière au Canada et l'adoption, en fin de compte, des solutions américaines. Il pourrait être utile de faire la distinction entre l'adoption du dollar par les marchés, ce que nous cherchons à faire tous, et l'adoption du dollar au niveau des politiques, ce que préconise officiellement le premier ministre. L'adoption du dollar par les marchés bat son plein et il nous faut être prudent, parce que je ne crois pas que cette initiative soit bonne. Je préférerais nettement une union monétaire nord-américaine, qui préserverait davantage notre souveraineté. Une dérive à contrecœur vers le dollar qui serait motivée par l'instabilité du taux de change serait très coûteuse pour le pays.

Je voudrais maintenant vous parler de l'union monétaire nord-américaine et vous donner les raisons pour lesquelles j'estime que c'est une bonne idée. Ce serait l'équivalent de l'euro. Le système serait chapeauté par une banque centrale supranationale, appelée probablement banque de réserve fédérale nord-américaine, dont les membres du conseil d'administration seraient choisis en partie par les banques nationales, qui existeraient toujours. Notre Banque du Canada serait toujours là, de même que la Banque de France existe toujours avec l'euro. La Banque du Canada devrait décider des droits de vote qui lui reviennent; il faudrait qu'il y ait une entente. Étant donné, toutefois, que le dollar est d'ores et déjà la principale et la meilleure monnaie de réserve du monde, il n'y a aucune raison de la détruire. Le dollar restera la monnaie des États-Unis. Il n'en reste pas moins que nous avons ici une marge de manœuvre. D'un côté, nous pourrions lire sur notre monnaie : « Ceci est l'équivalent d'une unité monétaire nord-américaine ou d'un dollar des États-Unis. » De l'autre côté, sur le billet de 5 \$, on pourra représenter les Prairies; sur le billet de 10 \$, ce sera les Rocheuses ou tout autre paysage. Les Européens parlent ici de la face « paysagée » de leur monnaie. Ils ont finalement décidé de ne pas procéder ainsi. Ils n'auront sur une face qu'un seul paysage comportant tous les emblèmes plutôt que d'avoir 13 monnaies différentes. Leurs pièces seront cependant différentes. Un aigle figurera sur les pièces allemandes. Cela nous permet donc de maintenir un certain symbolisme qui est important, à mon avis, pour les Canadiens.

Il nous faut réévaluer nos prix pour être à parité avec cette nouvelle monnaie. Tous les pays européens font à l'heure actuelle la même chose avec leur monnaie. Il y a un prix en marks et un prix en euros et bientôt il n'y aura plus qu'un prix en euros. Il nous faudra surveiller cette opération, parce que c'est ce qu'il nous faudra faire.

Quant à savoir si les Américains vous nous appuyer, je ne le sais pas. J'essaie de m'assurer que les Canadiens nous appuient.

Je conclurai ici sur des questions géopolitiques. Le président argentin a récemment proposé que son pays abandonne le principe de la commission monétaire pour adopter purement et simplement le dollar. Surtout, en janvier 1999, le président de l'Association des banquiers mexicains a demandé que l'on adopte une certaine forme de monnaie commune. Lors de mon séjour au Mexique, j'ai entendu l'homologue canadien du CCCE demander l'adoption pure et simple du dollar. J'ai relevé avec intérêt la déclaration suivante faite par l'économiste Robert Barro, l'un des grands économistes américains, au *Wall Street Journal* : « Ce sont de bonnes idées; il nous faut trouver les moyens de les appuyer. » Voilà donc ce qu'il se dit : « L'Argentine a besoin d'environ 16 milliards de dollars en monnaie américaine pour adopter notre dollar. Donnons-les-lui. Ça ne nous coûte rien. Nous n'avons qu'à les imprimer, ça nous coûtera le prix de l'encre et du papier. Donnons-lui l'argent et demandons un reçu en contrepartie. Nous engrangerons tout le seigneurage à mesure de l'augmentation de la masse monétaire avec le temps. » Il a ensuite ajouté : « L'adoption du dollar pose un autre problème; il n'y a pas de prêteur en dernier recours. L'Amérique peut être le prêteur en dernier recours pour tous ceux qui s'intègrent à la zone du dollar. » Il a même proposé que les États-Unis prennent l'initiative afin de promouvoir cette intégration monétaire, et, puisque le président Clinton cherche à nouveau à laisser sa marque dans l'histoire, ce pourrait être là l'occasion.

Il serait bien dommage en fait qu'au moment où les Canadiens se rendent compte finalement qu'ils veulent effectivement une monnaie commune dans le cadre d'une union monétaire nord-américaine, ils ne puissent plus l'obtenir, parce que l'adoption du dollar à laquelle nous assistons partout en Amérique aura rendu caduque cette option.

Thomas J. Courchene

Robert Barro n'est pas le gouvernement des États-Unis, mais il est symptomatique que cette question soit aujourd'hui soulevée dans des organes financiers comme le *Wall Street*

Journal. Ce qui m'inquiète, c'est que toutes ces initiatives portent sur l'adoption du dollar, et non pas sur une UMNA. Si nous voulons que l'option de l'UMNA reste viable, nous devons prendre part à ces négociations et à ces délibérations partout en Amérique. Je dis « nous » en me référant non seulement aux universitaires, mais éventuellement aux principales associations professionnelles et, au niveau politique, au Sénat, qui pourrait peut-être jouer un rôle important ici.

John W. Crow : Je suis très sceptique concernant l'ensemble de ce projet de monnaie commune pour le Canada. Ce qui me paraît constructif dans le débat, c'est que nous sommes passés de ce que l'on peut qualifier de taux de change indexés ou fixes, mais ajustables, à quelque chose qui est plus inconditionnel. En Amérique, l'Argentine a pris l'initiative en ce sens en créant une commission monétaire. Aujourd'hui, face aux difficultés éprouvées par le Brésil, l'Argentine parle d'adopter officiellement le dollar. Il est intéressant, en passant, d'indiquer pour quelle raison l'Argentine a adopté au départ une commission de contrôle monétaire; elle l'a fait parce que le dollar avait été adopté par le marché et parce qu'essentiellement les Argentins se servaient du dollar américain. Si l'Argentine voulait conserver le peso sous une forme quelconque, il lui fallait réformer ses mécanismes financiers, et c'est pourquoi essentiellement elle a créé, il y a un certain nombre d'années, une commission de contrôle monétaire. Il reste à savoir maintenant s'il va s'agir d'une monnaie commune. Tout dépendra certainement de ce que voudront faire les États-Unis pour en faire une monnaie commune. Je pars du principe que la zone de l'euro a effectivement une monnaie commune; elle a une banque centrale en commun, au sein de laquelle toutes les banques centrales nationales sont représentées. D'ailleurs aucune banque centrale, en Europe, n'occupe une place plus importante que les autres, du moins si l'on prend les cinq d'entre elles qui sont membres du comité directeur ainsi que du conseil des gouverneurs. Il y a cinq membres. L'Allemagne est membre du comité directeur, de même que la France, l'Espagne, l'Italie et la Finlande.

Pourquoi le Canada voudrait-il changer son système? « Une baisse du niveau de vie » c'est ce qu'on entend dire. Je le conteste fortement. Il est, bien entendu, très important de savoir si notre niveau de vie a baissé ou non. Il est tout à fait pertinent que votre comité se demande si cela a quelque chose à voir avec le taux de change. Je suis assez sceptique au sujet des arguments concernant la productivité. Comme tous ceux qui lisent les journaux le savent probablement, Statistique Canada a publié récemment des chiffres très différents. Je dirais que la question de la productivité n'est essentiellement plus à l'ordre

du jour désormais, étant donné les nouvelles statistiques. Quoi qu'il en soit, je soutiens que, du point de vue théorique ou conceptuel, c'est la productivité relativement faible qui influe sur le taux de change et non pas le contraire. Je pense qu'il y a davantage de théories et d'arguments, disons, qui militent en faveur de cette thèse qu'en faveur de celle, plus étrange, qui consiste à dire que le taux de change est cause d'une productivité inférieure à la norme au Canada.

Je relèverai toutefois que l'argument invoquant le laxisme des fabricants pour justifier une monnaie commune, ce qui me paraît un fil bien tenu pour relier les deux choses - je considère en fait que ce fil est pratiquement invisible - a été bien reçu quelque part, soit par le gouvernement du Québec. Tous ceux qui ont lu les rapports de la rencontre de Davos se souviendront que le vice-premier ministre du Québec en a fait tout un plat. La question intéressante ici, c'est de savoir si, une fois que l'argument au sujet de la productivité est démolì, le gouvernement du Québec va continuer à être officiellement en faveur d'une monnaie commune. C'est sur cet argument qu'il a fondé sa thèse, du moins à Davos. J'imagine qu'il ne changera pas d'idée, pour des raisons qui sautent à mon avis aux yeux des politiciens.

Quels ont été les résultats obtenus par le Canada avec les taux de change flexibles? Je dirais qu'ils ont été très bons. Il aurait été bien évidemment mal venu de relever les taux d'intérêt pour maintenir le dollar à 72 cents en 1998, pour d'excellentes raisons, compte tenu de l'orientation qu'a prise la balance commerciale canadienne, qui s'est largement dégradée cette année-là étant donné la baisse des prix au sein de l'économie et qui a effectivement fait perdre un demi pour cent à notre PNB au cours de cette période. Il était tout à fait logique que le taux de change s'adapte et que les ressources se déplacent au sein de l'économie canadienne. Je dirais que l'expérience des taux de change flexibles au Canada a essentiellement été positive. Il y a peut-être eu dernièrement des moments où les choses se sont moins bien passées, mais l'expérience récente a été conforme à ce que l'on pouvait en attendre. Notre monnaie s'est dépréciée, c'est certain. Les taux d'intérêt sont restés bas. Il n'y a pas eu, en particulier, d'effet inflationniste et l'économie canadienne a continué à se comporter assez bien. Il y a d'autres facteurs qui expliquent le bon fonctionnement de l'économie canadienne, mais je ne pense pas que l'on puisse trop accuser le mécanisme des changes.

Je me réfère aussi à l'article du professeur Barro qui s'intitule : « Que le royaume du dollar s'étende de Seattle à Santiago ». Il n'a pas dit, par exemple, que ce royaume devait s'étendre de Vancouver à Valparaiso ou de Toronto à la Terre de feu. Pourquoi ne l'a-t-il pas dit? Ce qu'il soutenait au sujet des pays situés au sud de sa frontière, c'est que, pour l'essentiel, ils avaient gâché leur politique financière et qu'il était donc préférable qu'ils se servent du dollar américain. En raisonnant par l'absurde, le corollaire de ce qui précède, c'est que, si le

Canada gâche sa politique financière, il pourrait éventuellement être préférable qu'il adopte, lui aussi, le dollar américain. Je pense que c'est tout à fait possible. Non pas qu'il soit tout à fait possible que nous gâchions notre politique, mais qu'il est tout à fait possible que ce soit dans ce cas-là la bonne réponse. Que nous gâchions ou non notre politique, c'est une autre question, l'avenir nous le dira.

Nous pourrions discuter à n'en plus finir pour savoir dans quelle mesure l'union européenne est politique et non pas économique. Il est évident que les deux facteurs sont présents. La banque centrale est, avant tout, une mise en commun; chaque banque a un droit de vote. Personne n'imagine sérieusement une telle possibilité pour l'Amérique du Nord. L'une des questions intéressantes, c'est pourquoi l'Allemagne peut-elle bien s'intéresser à la zone de l'euro, et quels sont les enjeux dans ce cas. Ils sont bien plus politiques, à mon avis, qu'économiques. Je vois très mal pour quelles raisons les États-Unis s'intéresseraient à une zone du dollar américain qui limiterait le moins leur marge de manœuvre, mais c'est là une question à laquelle doivent répondre les Américains, pas nous. Nous avons tendance à partir du principe qu'ils seront intéressés. On peut aussi se poser cette même question : Pourquoi les États-Unis auraient-ils voulu au départ de l'Accord de libre-échange avec le Canada? Nous avons certainement davantage poussé à la roue que les États-Unis sur ce sujet. On peut soutenir, je pense, que cela a découlé de considérations géopolitiques aux États-Unis. Certaines d'entre elles pourraient peut-être faire, comme cela a été signalé, qu'on nous donne au départ les dollars américains. Je pense que nous disposons de toute façon des réserves pour remplacer les dollars canadiens; s'ils nous donnent leurs dollars, ce serait très bien, mais je ne pense pas qu'ils vont le faire.

À mon avis, l'exemple de la zone de l'euro n'a rien à apporter à l'Amérique du Nord.

John W. Crow

Dans le cas de la zone de l'euro, il est important de voir – je me reporte de nouveau à la théorie ici – que c'est la mobilité des facteurs de production d'une frontière à l'autre qui assure la viabilité d'une monnaie commune ou d'un taux de change fixe; les gens peuvent aller d'un pays à l'autre pour bénéficier des avantages économiques. L'Europe a posé le principe de la mobilité. Que la population en tire parti autant qu'elle le pourrait ou qu'elle le devrait, c'est une autre question, mais on peut déménager partout en Europe pour répondre à l'évolution des situations économiques. Il n'en reste pas moins que la mobilité de la main-d'œuvre ou du facteur de production lié à la main-d'œuvre, si vous voulez, est hors de question en Amérique du Nord. En fait, l'Accord de libre-échange

nord-américain, au départ bilatéral et désormais trilatéral, répondait essentiellement, du point de vue des États-Unis, à l'objectif d'élargir les débouchés économiques qui s'offrent au Mexique pour arrêter l'afflux de main-d'œuvre mexicaine à la frontière. C'est tout à fait l'inverse de l'analyse que l'on peut faire au sujet d'une monnaie commune. Je tenais simplement à dégager certains éléments qui sont au cœur de la question.

Jack Carr : Lorsqu'on parle de monnaie commune entre le Canada et les États-Unis, il n'y a véritablement que deux possibilités. Soit le Canada et les États-Unis, et éventuellement le Mexique, créent une forme d'union monétaire nord-américaine, soit le Canada adopte le dollar des États-Unis. Mon sentiment en tant que monétariste, c'est que la deuxième solution est la seule qui soit véritablement possible pour le Canada. Les gens sous-estiment le coût de l'adoption de l'euro. Le dollar des États-Unis est une monnaie de réserve dans le monde entier. Le gouvernement des États-Unis a dû consacrer beaucoup de temps et d'argent pour faire en sorte que le dollar américain devienne une monnaie internationale. Le gouvernement des États-Unis ne va pas lâcher le dollar pour adopter une monnaie nord-américaine dans le cadre d'un nouvel accord nord-américain. Il jouit de cette marque de commerce. Le dollar des États-Unis va subsister. Nous avons beau dire, je ne pense pas que l'on puisse envisager véritablement la possibilité d'une monnaie nord-américaine. Si nous voulons avoir une monnaie commune, je pense que la seule solution possible, c'est que le Canada, et éventuellement le Mexique, adopte le dollar des États-Unis. Je vais maintenant vous parler de ce projet parce que j'estime que c'est le seul qui ait une chance d'être adopté.

Je dirais que les unions monétaires sont davantage des décisions politiques qu'économiques. Nombre de partisans de l'euro considèrent que l'union monétaire est la première étape indispensable sur la voie de l'union politique, et j'estime que c'est la raison pour laquelle certaines personnes qui n'imagineraient pas pouvoir appuyer une monnaie commune ont été en faveur de ce projet. Au Canada, il ne semble pas y avoir, dans l'opinion publique, de volonté de rapprochement politique avec le reste de l'Amérique du Nord. Cet argument ne tient donc pas. La seule véritable volonté politique que j'entrevois en faveur d'une monnaie nord-américaine commune nous vient du gouvernement du Québec. Bernard Landry, ministre des Finances de la province, a fait savoir que son option, qui consiste à utiliser le dollar des États-Unis, méritait d'être étudiée de près. Son parti avance un certain nombre de raisons, et si jamais celles-ci venaient à être déconsidérées, je suis certain qu'il en trouvera d'autres. Si nous adoptons le dollar des États-Unis, cela entraînera des coûts d'ajustement non négligeables. Je pense que le gouvernement

séparatiste du Québec aimerait que ces coûts d'ajustement soient assumés par l'ensemble de l'union canadienne afin que le Québec n'ait plus à les prendre en charge s'il quittait l'union. Le Québec pourra dire à ses citoyens que la vie après la séparation sera la même qu'avant et qu'il pourra continuer à utiliser le dollar des États-Unis. Vous allez me dire : « Pourquoi ne pas dire tout simplement à la population du Québec que le statu quo lui convient parfaitement? Après la séparation, on continuera à utiliser le dollar canadien. » Je pense qu'il est très difficile pour les séparatistes de faire ce genre de déclaration parce que cela signifie qu'ils vont utiliser le dollar canadien, qu'ils n'auront pas de politique monétaire indépendante et qu'ils seront soumis aux diktats de la Banque du Canada, sur laquelle ils n'exerceront aucune influence. À quoi bon se séparer si l'on n'a aucune autonomie dans les domaines financiers et monétaires? Perdre son autonomie vis-à-vis d'une union nord-américaine plus large n'est pas aussi grave que d'avoir à s'en remettre au Canada.

Passons maintenant aux considérations économiques. Dans la doctrine économique, il y a principalement deux thèses s'appliquant à l'union monétaire. L'une est soutenue par les monétaristes et l'autre par les théoriciens du marché. Je suis avant tout un monétariste, et je privilégierais cette thèse, mais j'évoquerai aussi les arguments des théoriciens du marché. L'adoption du dollar des États-Unis revient, pour l'essentiel, à dire que nous remplaçons les politiques monétaires de la Banque du Canada par les politiques monétaires de la banque fédérale de réserve. Ces dernières années, la banque fédérale de réserve a appliqué une bonne politique monétaire et l'économie des États-Unis est des plus florissantes. C'est pourquoi, je pense, il y a quelque intérêt à se dire : « Adoptons la politique monétaire des États-Unis. » Si vous examinez cette politique sur une période plus longue, vous constaterez qu'il y a eu des époques, au cours des années 70, par exemple, où la politique de la réserve fédérale des États-Unis n'était pas très sûre d'elle. Les taux de croissance de la masse monétaire ont été élevés et ont fluctué, et nous aurions eu les mêmes. D'ailleurs, les statistiques font état de l'évolution des prix au Canada depuis 1910 et l'évolution des prix au Canada a été très semblable à celle des États-Unis. Nous avons eu en fait une politique monétaire très semblable à celle des Américains. Au cours des années 70 et 80, notre taux d'inflation a été légèrement plus élevé. Nous avons eu en moyenne une inflation de 6,7 p. 100, contre 5,8 p. 100 en ce qui les concerne, ce qui peut très facilement s'expliquer par la marge d'erreur de l'Indice des prix à la consommation. Nous avons eu des politiques monétaires très semblables.

Dans un pays comme le Panama, qui a un gouvernement très instable, auquel on ne peut faire confiance, il est très logique de se dire : « On ne peut pas donner le contrôle de planche à billets à ce gouvernement » ou « nous n'allons plus imprimer de billets; nous allons simplement utiliser le dollar des

États-Unis. » C'est logique pour le Panama. C'est logique pour le Libéria. C'est peut-être même logique pour l'Argentine. Pour le Canada, ça n'a aucun sens. Nous avons mené une politique monétaire relativement censée. Nous avons eu quelques mauvaises passes, mais les Américains aussi. D'ailleurs, lorsque John Crow occupait ses fonctions, nous avons mené pratiquement la meilleure des politiques monétaires.

Bien des échanges ont lieu à l'intérieur des entreprises. General Motors importe des moteurs des États-Unis. Elle ne paie pas sa société mère des États-Unis en dollars américains; elle réexporte des véhicules finis. Il s'agit surtout en fait d'opérations comptables. Il y a peu d'échanges monétaires ici.

Il faut voir aussi que notre système actuel est, dans une certaine mesure, optimal. Les sociétés de haute technologie sont cotées au NASDAQ et, pour acheter leurs actions, il faut les payer en dollars des États-Unis. Pourquoi agissent-elles ainsi? Elles ne le font pas en raison de la nature du régime des changes, mais pour avoir accès aux énormes marchés de capitaux des États-Unis. Les joueurs des Blue Jays de Toronto sont payés en dollars américains. Ce n'est pas parce que le taux de change est flottant et qu'il y a des risques; c'est parce que ces joueurs sont américains et qu'ils veulent des dollars américains. Il y a des secteurs de l'économie canadienne où l'utilisation de dollars américains est la solution optimale. On les utilise alors. Dans notre système actuel, lorsque la solution optimale est d'utiliser les dollars américains, c'est ce que l'on fait. Pour la plupart des opérations, la plupart des gens ne voudraient pas des dollars américains.

Que ce soit pour des raisons politiques ou économiques, je ne vois pas l'intérêt d'adopter une monnaie commune en Amérique du Nord.

Jack Carr

Je vais évoquer maintenant les arguments des zones de monnaie optimales. C'est l'argument de la théorie des échanges. Cet argument a été présenté pour la première fois en 1961 par un économiste canadien renommé, Bob Mundell. Le professeur Mundell nous parle des zones de monnaie optimales. Il nous dit que ni le Canada ni les États-Unis ne constituent une zone de monnaie optimale. Le Canada met les États-Unis dans une zone de monnaie non optimale puisqu'il s'agit, en l'occurrence, de zones d'économie régionale semblables dans lesquelles la plupart des chocs externes sont similaires. Ce n'est pas ce qui se passe entre le Canada et les États-Unis. Il y a une corrélation négative entre les chocs réels qui viennent frapper les économies du Canada et des États-Unis. Il est donc faux de dire que le Canada, ajouté aux États-Unis, constituerait une zone de monnaie optimale. Le taux de change en chiffres absolus s'est déplacé en raison de

l'évolution du taux de change réel. Des forces réelles ont pesé sur l'économie canadienne. Il est évident que notre niveau de vie a baissé, mais ce n'est pas à cause du taux de change flottant. C'est en raison des chocs réels qui sont venus frapper l'économie canadienne. Nous n'y pouvons rien, quelle que soit la nature de notre taux de change. À partir du moment où les prix de ce que nous vendons se dégradent par rapport aux prix de ce que nous achetons - si les prix du pétrole, de l'or et du bois chutent - le niveau de vie du Canada va en souffrir, que nous utilisions le dollar des États-Unis ou que nous ayons un taux de change flottant ou fixe.

La notion de zone monétaire optimale présente aussi une autre difficulté : une zone monétaire peut être optimale en 1960 et ne pas l'être en 1970, en 1980 ou en 1990. La Californie faisait partie, en 1960, de la région de l'Ouest dont l'économie était basée sur les ressources naturelles. Ce n'est certainement pas le cas en 1990. La difficulté, c'est que les zones monétaires optimales changent avec le temps. Étant donné les coûts énormes qu'entraîne l'adoption d'une unité monétaire, quelle qu'elle soit, on ne peut pas changer constamment cette unité à mesure que les zones monétaires optimales évoluent.

Bernard Wolf : Il est clair qu'il ne faut pas négliger l'intérêt de la question concernant l'avantage pour le Canada d'adopter une monnaie commune avec les États-Unis. Les conséquences en sont considérables et touchent tous les Canadiens. Il est donc très important de replacer cette question dans un contexte très clair et de tirer des enseignements aussi bien de la théorie que de l'histoire, qui, toutes deux, ont bien des choses à nous apprendre. Parfois, les idéologies brouillent les pistes.

J'admets que, étant donné l'évolution de l'économie mondiale, on peut envisager la possibilité que la planète ait une monnaie commune. Je ne le verrai pas de mon vivant; je ne suis pas sûr que mes enfants le verront; mais c'est tout à fait imaginable. Il y aurait d'excellentes raisons de le faire, je le concède. En ce qui concerne toutefois le Canada actuel, je suis tout à fait convaincu que les coûts d'une union monétaire sont très supérieurs à ses avantages, et ce n'est certainement pas le moment de procéder à un changement aussi fondamental.

Les coûts des unions monétaires ne sont pas négligeables, et il y en a dans le contexte canadien. Le principal d'entre eux est probablement la disparition d'une politique monétaire indépendante. En dépit des avancées faites ces dernières années, l'économie canadienne reste nettement plus exposée au secteur des ressources naturelles que l'économie des États-Unis puisque 40 p. 100 de nos exportations sont encore axées sur les ressources. La forte baisse du dollar canadien liée à la baisse du prix des matières premières sur le marché mondial au cours des 18 derniers mois nous montre à quel point nous sommes

exposés et témoigne à l'évidence des avantages que procurent les taux de change flexibles. Je ne me lamente pas en raison de la baisse du dollar canadien. Le prix des matières premières a baissé, qu'il faut que cela se traduise sous une forme ou sous une autre, et cela s'est traduit dans la baisse du dollar. En l'absence d'une telle souplesse autorisant la baisse des salaires et des prix au sein de notre économie, nous n'aurions pas pu absorber ce choc de cette manière. La baisse de notre monnaie a fourni les compensations nécessaires et a appuyé notre économie nationale en favorisant nos exportations et en encourageant les investissements concurrençant les importations et stimulant la production. Si nous n'avions pas eu des taux de change flexibles, nous aurions été obligés d'adopter une politique monétaire très différente, qui aurait été très préjudiciable à notre économie. Il aurait fallu prendre des mesures draconiennes.

Il est évident que si la chose devait se faire aujourd'hui, aucun accord n'est possible à moins d'adopter le dollar des États-Unis. Il n'est pas question que la monnaie des États-Unis ne soit pas le dollar.

Bernard Wolf

Il faut aussi tenir compte ici de l'histoire. Par le passé, les effets se sont faits aussi sentir dans l'autre sens. Si nous remontons à la période qui va de 1950 à 1970, on voit qu'à l'époque, l'augmentation généralisée du prix des matières premières, qui a, par ailleurs, entraîné un apport important de capitaux dans notre pays, a exercé des pressions à la hausse sur la monnaie. Le maintien du taux de change fixe est devenu impossible, ou du moins très difficile. Là encore, si nous n'avions pas fait fluctuer les taux de change, nous aurions éprouvé les mêmes problèmes dans le sens contraire. Notre dépendance vis-à-vis des matières premières est, en fait, le meilleur exemple des risques causés par les chocs asymétriques, risques qui, de toute évidence, sont déjà concrétisés dans l'histoire et qui sont toujours présents. On ne voit pas pour l'instant comment on pourrait remplacer le pouvoir tampon de la monnaie, et sa suppression serait extrêmement risquée.

Il faut voir aussi que les facteurs qui tendent à compenser l'effet des chocs asymétriques n'apparaissent pas à l'évidence en Amérique du Nord. Tout d'abord, la mobilité de la main-d'œuvre entre le Canada et les États-Unis n'est pas très grande. Elle pourrait l'être. Si l'on excepte le Québec, il y a une langue commune et, jusqu'à un certain point, il y a davantage une culture commune entre les deux pays qu'au sein de l'Europe. En réalité, les politiques d'immigration actuelles des deux côtés de la frontière n'autorisent pas une telle mobilité. Il

est déjà bien difficile pour les gens de traverser la frontière pour occuper des postes temporaires. D'un côté et de l'autre de la frontière, les difficultés réelles existent. La mobilité de la main-d'œuvre n'est pas vraiment effective pour le moment.

En second lieu, la politique financière pourrait peut-être se substituer à la politique monétaire. En l'absence du levier de la politique monétaire, il est possible que l'on puisse avoir recours à la politique financière. Malheureusement, étant donné le taux assez élevé de l'endettement public du Canada, qui se situe aux environs de 90 p. 100 du PNB, nous ne pourrions pas utiliser ce levier pour favoriser une politique financière expansionniste.

Enfin, on pourrait faciliter ces ajustements en effectuant des paiements de transfert entre les régions. Nous procédons, bien entendu, à de tels versements au sein du Canada, mais il est peu probable qu'on les voit se produire entre le Canada et les États-Unis. À l'avenir, il est possible, évidemment, que certains de ces facteurs évoluent et qu'il devienne plus logique d'adopter une monnaie commune.

La structure de l'économie canadienne a changé au cours des années 90 en raison du libre-échange, de l'exposition de l'industrie canadienne à une plus grande concurrence, de la suppression de l'inflation et de la fin des libéralités financières. L'ensemble de ces changements, tout en étant fondamentalement positifs pour la santé de l'économie du pays, ont été douloureux pour les Canadiens. Je dirais que l'opération d'ajustement n'est pas encore terminée; elle n'est pas finie. Il reste encore des choses importantes à faire dans différents domaines, notamment pour ce qui est de l'impôt et de la productivité. Bien sûr, les statistiques nous révèlent que les résultats n'ont pas été aussi mauvais que nous le pensions, mais la productivité du Canada reste très inférieure à celle des États-Unis, et il convient de remédier au problème. D'ailleurs, le plancher historique qu'a atteint le dollar canadien doit traduire au moins en partie le fait que l'économie canadienne n'a pas procédé pleinement à tous ces changements et reste vulnérable à un niveau fondamental. Il convient aussi de noter ici que le plancher historique qu'a atteint le dollar canadien constitue aussi en soi un obstacle important sur la voie d'une union monétaire, étant donné qu'il faudrait qu'il s'apprécie largement pour que nous puissions faire partie d'une union, ce qui imposerait un fardeau supplémentaire à l'économie canadienne. Les États-Unis s'opposeraient sûrement à la fixation du dollar canadien à un taux inférieur à 70 cents américains. À l'heure actuelle, la Grande-Bretagne éprouve le problème contraire : elle hésite à adopter l'euro en raison, notamment, de la surévaluation de la livre. L'adoption de l'euro avec une valeur de contrepartie trop élevée de la livre engendrerait inévitablement le chômage.

Je m'inquiète aussi de ce qui pourrait se passer du fait de la transparence. J'aime d'habitude la transparence, mais, dans ce cas, si un travailleur canadien était en mesure de comparer, sans avoir à faire de conversion, son salaire avec celui de ses

homologues d'outre-frontière, il pourrait peut-être vouloir faire éliminer l'écart. À mon avis, on ne doit pas sous-estimer la poussée inflationniste susceptible de découler d'une telle situation.

Il y a eu un autre exemple d'adoption d'une monnaie commune lors de la réunification de l'Allemagne. La conversion du mark est-allemand en Deutschmark illustre le fait que l'adoption d'un taux inapproprié entraîne des coûts durables. En Allemagne de l'Est, le taux de chômage est encore à peu près le double de celui du reste de l'Allemagne, soit aux environs de 18 p. 100.

On peut toujours alléguer que la conjoncture va s'améliorer sur presque tous les points. L'Union monétaire européenne constitue un exemple actuel d'adoption d'une monnaie commune où une politique monétaire uniforme crée des difficultés économiques. Ainsi, la grande disparité entre la forte croissance de certains des pays de moindre importance, comme le Portugal et l'Irlande, et la faiblesse relative de certains des principaux pays, surtout l'Allemagne, est très préoccupante. Je soutiens que le récent déclin de l'euro reflète, en partie, l'incompatibilité des cycles économiques. En fait, j'irais plus loin : les problèmes économiques liés à l'adoption de l'euro étaient bien compris par les décideurs qui s'intéressaient à la création de l'Union monétaire européenne, non pour des avantages économiques nets douteux, mais pour des raisons politiques.

Comme on l'a dit précédemment au sujet du Canada, les impératifs politiques s'opposent à une union monétaire avec les États-Unis. Le Canada n'a certainement pas besoin, à l'heure actuelle, d'un mécanisme lui garantissant la paix et la stabilité politique avec son voisin; il l'a déjà. De plus, la perte de souveraineté qui découle d'une union monétaire est un problème plus crucial pour le Canada que pour les différents pays européens.

Enfin, l'union monétaire entre certains pays européens présente un autre avantage qui, lui aussi, est absent dans le cas du Canada : il s'agit de la réduction de la prime de risque sur les taux d'intérêt à moyen et à long terme. Il y a trois ans, les obligations italiennes sur 10 ans comportaient un taux supérieur de 5 p. 100 à celui de leurs correspondants allemands. L'entrée de l'Italie dans l'union monétaire fait que la prime de risque correspondante est devenue 20 fois moindre et est passée à 0,25 p. 100, ce qui est en fait très faible. Comparativement, le rendement d'une obligation canadienne sur 10 ans est d'ores et déjà très proche de celui de la même obligation américaine. Par conséquent, l'éventualité d'une baisse de la prime de risque est extrêmement limitée. Prenons, par contre, le cas de l'Argentine, qui envisage sérieusement d'adopter le dollar des États-Unis. Éprouvant des problèmes de crédibilité, ce pays aurait beaucoup à gagner en termes de diminution de la prime du risque et, par conséquent, de réduction de la charge entraînée par les taux d'intérêt.