

Vély Leroy

Les options monétaires d'un Québec souverain

Cette étude a été présentée le 9 décembre 1991. La transcription intégrale du témoignage de Vély Leroy se trouve dans le *Journal des débats*, n° 14, 9 décembre 1991

1. Introduction et résumé

1.1 Introduction

Mes premières analyses de la question monétaire dans l'éventualité de l'instauration d'un nouvel ordre monétaire Canada-Québec, remontent à 1978. C'était en réponse à une invitation du Comité Bonin institué par le gouvernement de l'époque. Le titre au complet du document, sorti en 1978, par les soins du Ministère des Affaires Intergouvernementales, en disait assez sur l'esprit de mes recherches :

La question monétaire en rapport avec le Québec : l'actualité générale du problème sous le régime politique fédéral et les perspectives issues du projet de Souveraineté-Association

Je constate, quelque douze ans plus tard, pour cette question toujours un vif intérêt.

Invité, en décembre 1990, par la Commission sur l'avenir constitutionnel et politique du Québec, j'eus l'occasion de m'exprimer sur ce même sujet. Et à nouveau, en décembre 1991, cette fois, par devant la Commission d'étude des questions afférentes à l'accession du Québec à la souveraineté.

Le présent rapport contient mes analyses des options monétaires et des mesures y relatives, et mes recommandations. Il confirme l'orientation fondamentale du document paru en 1978, lequel s'achevait sur les questions relatives à l'exercice de l'autorité monétaire dans un cadre renouvelé. Avait été envisagée, sous réserve du maintien du lien fédéral, la réforme de l'organisation de la Banque centrale au Canada; mais si le lien fédéral aurait été rompu, le Québec aurait pu choisir entre l'adoption d'une monnaie étrangère, qui serait vraisemblablement le «dollar canadien nouveau», et l'institution de son propre système monétaire à défaut d'un accord avec le reste du Canada sur l'union monétaire intégrale, c'est-à-dire monnaie unique et politique monétaire commune.

Reprenant les mêmes analyses, le présent rapport les dépasse. En particulier, il s'intéresse à l'objet des éventuelles négociations, ainsi qu'aux institutions. C'est pour mieux les cerner que, d'entrée de jeu, il passe en revue les rouages des systèmes monétaire et de paiement, et le rôle des Banques centrales, en espérant renforcer ainsi l'éclairage du choix entre plusieurs options monétaires. Enfin, sur bien des aspects du fonctionnement des systèmes monétaires et de paiement, ainsi que de politique et d'union monétaires, le présent rapport s'enrichit des opinions qui ont cours et des pratiques.

1.2 Résumé des analyses

Le public utilise divers instruments pour ses paiements. Il a depuis fort longtemps l'habitude de payer par chèques, et acquiert d'autres habitudes comme payer par cartes de crédit et de débit, et par transferts électroniques. L'impression qui s'en dégage est que les paiements se font

surtout à partir d'instructions données à des institutions financières. Puisqu'un règlement final est le seul moyen d'effacer les dettes, alors il faut un moyen de règlement définitif de paiement. Ces moyens sont matérialisés par la monnaie ayant pouvoir libératoire et, notamment pour les institutions de dépôt, par le dépôt à la Banque du Canada. En fait, la monnaie légale et les soldes à la Banque du Canada au crédit des institutions de dépôt, quoique bons derniers dans les paiements, sont les monnaies dans lesquelles les autres dépôts sont obligatoirement remboursables à l'échéance. Les Autorités Monétaires, personnifiées par la Banque du Canada et le gouvernement canadien, ont le monopole de l'émission des moyens de règlement définitif de paiement. Le gouvernement en retire un bénéfice dénommé seigneurage.

Il y a risque de par la nature même d'un système habité par des milliers d'institutions sur qui le public détient des créances et à qui il demande annuellement d'effectuer des transferts par milliards. Dans le sillage des transferts de créances, ces institutions contractent des dettes les unes envers les autres, font la compensation des instructions de paiement, s'organisent pour que les débiteurs nets règlent définitivement les paiements aux créanciers nets, par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, en l'occurrence la Banque du Canada. Le défi est à la mesure du succès avec lequel les institutions maintiennent une réserve dérisoire en regard des dépôts à échéance immédiate ou prochaine, d'autant plus quand on compare leur réserve aux milliards de dollars d'effets quotidiennement compensés. Risque de crédit, risque de liquidité, risque systémique. D'où la raison des filets de sécurité, notamment les facilités de crédit extraordinaire de la Banque du Canada, avec, en plus, les mesures préventives contenues dans les normes prudentielles, et la réglementation de contrôle des institutions financières.

Pour les institutions de dépôt la Banque du Canada est le prêteur en dernier ressort. La Banque en sa qualité de Banque centrale applique la politique monétaire. En dehors de son rôle de Banque centrale, la Banque du Canada remplit celui d'agent financier du gouvernement canadien, ce qui l'amène à intervenir sur le marché de changes et à gérer la dette publique. On assiste depuis quelque temps à la convergence des méthodes de mise en application de la politique monétaire dans les pays industrialisés. L'action sur les taux d'intérêt est le procédé universel de modulation de la croissance des agrégats monétaires dans les limites des couloirs tracés par les Autorités Monétaires. Les situations conflictuelles ne sont pas rares. C'est tantôt la stabilité des prix et tantôt la stabilité du taux de change, qui devient la priorité. Car, il arrive qu'en voulant poursuivre l'un la politique monétaire renonce à l'autre.

En gros, le gabarit des systèmes monétaire, de compensation et de règlement de même que la clé de voûte de la politique monétaire, correspondent à ce portrait. Les dispositions et les institutions y relatives forment le noyau minimal des éventuelles négociations, entre le reste du Canada et le Québec, advenant l'accession de ce dernier à la souveraineté.

Il est impérieux de distinguer le court terme du long terme. La transition désigne le court terme et, en plus, le train des mesures incontournables, les unes préventives, les autres compensatoires, des effets pervers engendrés par l'incertitude. L'unique option alors conseillée pour le court terme est : le maintien intégral des systèmes monétaire, de compensation et de paiement. Un choix par ailleurs susceptible de se prolonger indéfiniment. Mais à court terme, en plus du

maintien intégral du système canadien, le Québec pourrait donner cours légal au dollar américain. Vu les pratiques courantes, pareille initiative ne ferait que valider juridiquement un état de fait, car les opérateurs n'ont pas l'habitude d'attendre qu'une monnaie soit auréolée du cours légal avant de l'adopter.

Les options fondamentales sont celles qui engagent le long terme. Elles sont au nombre de deux. L'une d'elles consacre la **souveraineté sans partage** sur la monnaie : Unité monétaire, Monnaie et Banque centrale du Québec. L'autre consacre la mise en commun de la monnaie : Monnaie unique et Système de Banque centrale de commun accord avec le partenaire principal. Chaque option fondamentale propose à son tour de nouveaux choix, comme autant de conséquences résultant d'elle-même.

La principale qualité reconnue à la souveraineté sans partage sur la monnaie, c'est : la maîtrise de sa politique monétaire, à la condition d'avoir le bon régime de change. Il n'est pas interdit d'envisager le régime du flottement, sans doute, dans une bande étroite de fluctuation. Comme n'importe quel autre pays, le Québec souverain aura à arbitrer entre l'ajustement et le financement du solde de ses transactions courantes, entre le chômage et la stabilité externe, d'autant que la mobilité des Québécois francophones, le groupe déjà le moins mobile d'un océan à l'autre, diminuerait après l'accession à la souveraineté. Ce facteur, parmi d'autres, paraît faire pencher la balance des arguments en faveur de la souveraineté sans partage sur la monnaie, à tout le moins en faveur d'un processus incurvé même pour l'autre option fondamentale : l'union monétaire.

Les conditions initiales économiques et monétaires privilégient l'union monétaire, entre le reste du Canada et le Québec, dans l'hypothèse de l'accession du Québec à la souveraineté. Le statu quo n'est pas une solution, pas même dans l'hypothèse contraire.

1.3 Recommandations

Vu le caractère profondément fiduciaire des dépôts aux institutions qui forment le système de paiement, vu les risques financiers inhérents à ce système, nous recommandons de songer dès à présent aux mesures de sauvegarde de la confiance dans les institutions financières et dans la monnaie canadienne.

C'est la raison qui nous amène à recommander, advenant l'accession du Québec à la souveraineté, une option qui engage le court terme mais pas forcément le long terme, à savoir : adopter le dollar canadien et lui donner cours légal sur toute l'étendue du territoire québécois, et dans la foulée, donner la reconnaissance officielle aux institutions du système de paiement, engager des négociations avec les Autorités Monétaires.

La matrice des échanges interprovinciaux et l'imbrication du Québec dans le système monétaire et de paiement augmentent les chances que l'option du court terme soit perpétuée par une union monétaire qui résulterait de négociations entre le reste du Canada et un Québec souverain. Nous pouvons seulement recommander, à ce stade, que les questions en rapport avec d'éventuelles

négociations fassent l'objet d'un premier examen avec les instances québécoises pertinentes y compris des institutions financières.

Les options qui engagent le long terme sont les options fondamentales, cependant chacune amène d'autres options comme autant de conséquences du premier choix. Ce sont, d'une part, l'option de la souveraineté monétaire totale, et, d'autre part, l'option de l'union monétaire avec le partenaire principal, vraisemblablement le reste du Canada. Nous recommandons le régime du flottement dans une bande étroite, pour une monnaie qui serait émise par le Québec, mais advenant le cas contraire, nous recommandons l'adoption, par un Québec souverain, du dollar canadien, sous réserve d'une mise en commun négociée de la Banque centrale, d'une coordination des politiques, et d'un suivi concerté de la politique monétaire. Ce qui conduit à la nécessité de réformer la Banque du Canada.

Nous croyons de toute façon à l'opportunité de réformer la Banque centrale, en s'inspirant des expériences où dominant le souci de l'indépendance de la Banque centrale, ce qui implique un contrôle sur le pouvoir de dépenser du gouvernement central, mais aussi, le souci de la plus grande représentativité possible de ceux qui formulent la politique monétaire. Nous recommandons d'envisager la création de Banques de Réserve Régionales dans la mouvance d'un Conseil Central qui deviendrait la plus haute Autorité du système monétaire.

2. Objectifs communs des systèmes de paiement

2.1 L'organisation du chapitre

L'objectif poursuivi est le rappel des rouages essentiels des systèmes de paiement dont le nôtre se réclame à juste titre, depuis la base jusqu'aux Autorités Monétaires.

Il sera d'abord question des paiements dans le grand public (partie 2.2). Cela nous donnera l'occasion de revoir des notions essentielles en rapport avec la diversité des monnaies, les risques financiers, le privilège d'émission et le seigneurage.

Il sera ensuite question des paiements inter-institutions, en termes plus généraux, les paiements interbancaires (partie 2.3). Cela nous fournira l'occasion de parler du système de compensation et de règlement, et des filets de sécurité.

En dernier lieu sera expliqué le rôle des banques centrales (partie 2.4). Ce qui nous donnera l'occasion de rappeler l'existence de facilités garantissant l'extensibilité de la masse des moyens de paiement, et le design de la mise en oeuvre de la politique monétaire dans les pays industrialisés. Nous en parlerons parce qu'en choisissant d'être à l'image des pays industrialisés, le Québec choisirait aussi d'être évalué à l'une de leurs performances y compris celle de sa politique monétaire s'il se dotait d'une Banque centrale.

L'exposé des concepts de base et des rouages essentiels des systèmes monétaire, de compensation et de règlement, facilitera l'identification des mesures qui s'imposent suivant les options monétaires, et des points sensibles sur lesquels porteraient d'éventuelles négociations.

2.2 *Les paiements du public*

Le public utilise divers instruments pour ses paiements. Il a depuis fort longtemps l'habitude de payer par chèques, et acquiert d'autres habitudes comme payer par cartes de crédit et de débit, et par transferts électroniques. Des pays tels que l'Allemagne, le Japon et les Pays-Bas sont déjà bien avancés dans les paiements électroniques grand public, notamment le paiement des factures; tandis qu'aux États-Unis, au Canada, en France et au Royaume-Uni le public fait toujours une grande consommation de chèques. Au Canada, par exemple, 69 % des paiements où l'argent n'intervient pas, sont faits par chèques, contre seulement 9.7 % en Allemagne et 11.3 % au Japon. À ce sujet le Tableau 3 dépeint l'avance prise par certains pays, ainsi que la ventilation des modes de paiement où l'argent n'intervient pas.

L'impression qui s'en dégage est que les paiements se font surtout à partir d'instructions données à des institutions financières. Par conséquent, il doit exister une organisation pour aider à compenser, dans l'échange des instructions de paiement, les montants dus par les institutions entre elles. Et puisqu'un règlement final est le seul moyen d'effacer les dettes, alors il faut un moyen de règlement définitif de paiement. D'où l'intérêt de lier connaissance avec les rouages et les fondements juridiques des systèmes monétaires et de paiement.

2.2.1 *La diversité des monnaies*

La monnaie facilite l'échange en facilitant les paiements. Pour cette raison elle est l'**instrument d'échange** par excellence. Elle porte, par commodité, le même nom que l'unité qui sert à mesurer la valeur ou l'unité de compte. C'est pourquoi on l'appelle aussi l'**étalon de valeur**. Enfin, puisque la monnaie sert à faire des échanges, on la garde comme un actif de réserve. D'où la qualité de **réserve de valeur** qu'on lui prête. Toutes ces caractéristiques définissent la monnaie et résultent d'un accord entre les usagers d'une monnaie. Le sentiment que les usagers s'entendent est ce que signifie le **consensus social** sur lequel toute monnaie repose. Et d'autant plus sûrement la monnaie **fiduciaire**, ainsi appelée parce que valant plus comme instrument d'échange qu'à l'état de marchandise.

2.2.2 *Monnaies et risques financiers*

Avec le progrès les formes d'expression de la monnaie se sont raffinées. Certaines, comme les billets, les pièces métalliques, sautent aux yeux. À ce groupe on donne le nom : **espèces** (anglais : currency). D'autres formes sont moins visibles, voire, intangibles parce qu'exprimées par des comptes : ce sont les dépôts, en fait, des créances sur une tierce partie appelée **institution de dépôt**. Plus nombreuses sont les institutions de dépôt (3 000 au Canada, sans compter les quelque 7 000 succursales des banques), plus nombreuses sont les monnaies à

caractère privé puisque les dépôts sont détenus dans des institutions privées surtout. Cette situation présente des risques : le **risque de crédit** ou l'impossibilité de remplir ses obligations aujourd'hui ou dans le futur; le **risque de liquidité**, ou l'impossibilité de payer à la date convenue mais à une date ultérieure non précisée; le **risque systémique**, lorsque la défaillance d'une institution peut entraîner celle d'autres institutions. Pour ainsi dire, le principal trait de naissance des billets ainsi que des pièces de monnaie légale, c'est précisément l'absence de risque de crédit ou de liquidité pour les Autorités qui les émettent. On verra bientôt comment il se fait que sous ce rapport les monnaies qui ont cours forcé et cours légal se distinguent des dépôts. Par ailleurs, la valeur des uns et des autres subit l'action érosive de l'inflation.

2.2.3. Transférabilité des dépôts

Les institutions qui acceptent des dépôts doivent toujours persuader les déposants de la qualité monétaire des dépôts, rien que des créances qu'elles émettent sur elles-mêmes. Elles offrent un large éventail de choix, mais seuls les dépôts transférables se comparent aux instruments d'échange. La transférabilité, c'est la propriété prêtée à certains dépôts de pouvoir faire l'objet de demandes de paiement par voie de transfert de valeurs à l'ordre des créanciers. Les technologies télématiques et informatiques permettent toutefois d'effectuer des virements entre les dépôts transférables et les dépôts non transférables, selon une procédure automatique, sinon, par décision discrétionnaire. Les virements entre ces deux types de comptes sont devenus une pratique courante, et les innovations financières nombreuses compliquent le suivi, par les Banques centrales, de l'exacte masse des instruments d'échange dans l'économie.

2.2.4. Agrégats monétaires

Par suite de la non transférabilité de certains dépôts et pour les fins de la politique monétaire, on mesure de bien des manières la masse monétaire. En changeant de gabarit, on fabrique alors différents agrégats. Ainsi, **M1** désigne la mesure de la masse monétaire au sens étroit englobant les monnaies dans le public et quelques-uns des dépôts ouvertement transférables par chèques sinon par d'autres moyens. **M3**, plus vaste, englobe **M1** ainsi que tous les dépôts. L'un et l'autre ignorent cependant les dépôts ailleurs qu'aux banques. Au contraire, **M2+**, plus vaste bien qu'excluant certains dépôts qui n'appartiennent pas à des particuliers et les dépôts en monnaies étrangères, est conçu pour inclure aussi les dépôts aux caisses d'épargne et de crédit, aux sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire. Voici des données à leur sujet.

Tableau 1**Agrégats monétaires. Fin 1989**

(en milliards de dollars)

M1 41,2

M3 292,0

M2+ 418,0

Suivent des estimations pour le Québec, basées sur deux critères distincts de répartition des agrégats canadiens.

Tableau 1.1**Québec : Agrégats monétaires (estimations)**

	Québec/Canada	M1	M3	M2+
Critère	%	(en milliards de dollars)		
Population	0,255	10,5	74,5	106,6
Prod. intérieur brut	0,233	9,6	68,0	97,4

2.2.5 La subsidiarité du dépôt

Nous approchons de l'explication des causes à l'origine des risques financiers précédemment évoqués. Nous devons pour cela rappeler deux notions de base. Le **cours forcé**, synonyme d'inconvertibilité au sens où il n'est plus possible de convertir en or le papier-monnaie, et surtout, de le faire à un prix déterminé et contraignant pour la Banque émettrice du papier-monnaie. De nos jours, cependant, lorsqu'on dit qu'une monnaie est convertible, on signifie autre chose que la convertibilité-or : en effet, par convertibilité d'une monnaie sur le marché de changes on entend la possibilité de l'échanger contre une autre. Sous ce rapport le dollar canadien est une monnaie convertible, cependant il a cours forcé sur toute l'étendue du territoire canadien.

L'autre notion : le **cours légal**, est synonyme de pouvoir libératoire. Ce qui vient confirmer la **validité juridique** d'un règlement effectué en monnaie légale. Le dollar canadien a cours légal sur toute l'étendue du territoire canadien. Mais un gouvernement étranger peut décider de

donner cours légal au dollar canadien sur son territoire. Les francs CFA émis au nom du gouvernement du Sénégal, par exemple, ont reçu des autres gouvernements des pays concernés le cours légal sur toute l'étendue de la zone d'émission de la Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest ou de celle de la Banque des États de l'Afrique Centrale. L'utilisation par un pays de la monnaie d'un autre pays nécessite à tout le moins un réseau d'échanges et d'institutions bancaires, par lequel passent le flux et le reflux de la monnaie étrangère au pays adoptif.

2.2.6 La convertibilité requise du dépôt en monnaie légale

Le dépôt aux institutions de dépôt est obligatoirement remboursable en monnaie légale, si, à l'échéance du dépôt, le déposant le réclame. Cette disposition est importante pour la prise d'effet des deux contraintes juridiques placées sur le fonctionnement du système monétaire.

. Le monopole de l'émission de la monnaie légale par les Autorités Monétaires, qui sont la Banque du Canada et le gouvernement canadien. Historiquement la monopolisation de l'émission du papier-monnaie et des pièces, bien que contribuant à l'unité du système monétaire, fut reliée de très près à la guerre, et donc, aux besoins financiers des dirigeants. En pratique, le monopole de l'émission des seuls moyens de régler définitivement les dettes signifie que les institutions de dépôt sont forcées de s'approvisionner auprès des Autorités.

. L'obligation de rembourser en monnaie légale, les dépôts, et de considérer qu'un dépôt libellé dans la même unité que celle de la monnaie légale est réputée avoir même valeur de marché qu'une somme identique détenue en monnaie légale. Par conséquent, les institutions de dépôt, soit pour satisfaire leurs déposants soit pour effacer définitivement des dettes, doivent détenir des réserves en monnaie légale, sinon, des actifs de réserve échangeables contre la monnaie légale.

2.2.7 Le seignuriage

L'émission de monnaie par les Autorités procure un bénéfice net qui a pour nom **seignuriage**. Ainsi, le bénéfice net provenant de la frappe des pièces en métal et des opérations de la Banque du Canada va au gouvernement canadien. Autour de deux milliards de dollars, ou 0,34 % du Produit intérieur brut canadien mais l'équivalent de 2 % des recettes du gouvernement canadien. D'évidence, la structure de l'actif et du passif de la Banque du Canada démontre que cette institution achète principalement des titres émis ou garantis par le gouvernement canadien, 84 % environ de son actif; et que, en contrepartie finale, elle imprime des billets, l'élément dominant à concurrence de 92 % environ de son passif. Mais alors que les placements à l'actif de la Banque lui procurent des revenus, ses billets ne lui créent aucune charge d'endettement car ils ne portent pas intérêts. En conséquence le profit versé par la Banque au gouvernement équivaut à rembourser celui-ci d'un montant d'intérêts sur sa dette. Ce qui allège sa charge d'endettement. Une part du profit irait au Québec si le Québec se dotait d'une Banque centrale, et représenterait entre 513 et 561 millions de dollars, selon le critère de partage du profit de la

Banque du Canada, soit le ratio population ou le ratio Produit intérieur brut, Québec/Canada.

Une autre approche consiste à prendre pour mesure du seigneurage le montant des nouvelles émissions de monnaie par les Autorités. Autrement dit, l'expansion de la **base monétaire**, nom donné à la masse des moyens de règlement émis par les Autorités Monétaires. Des comparaisons internationales au Tableau 2, il ressort que, en proportion du PIB dans la plupart des pays industrialisés, le seigneurage représente moins de 1 %. Il est bon d'illustrer la logique qui sous-tend cette façon d'estimer le seigneurage. C'est la nécessité d'accommoder l'augmentation de la demande de monnaie, parce que le Revenu national croît en termes réels ou par suite d'un besoin accru de monnaie résultant de l'enchérissement général des biens et des services. La perte de pouvoir d'achat subie par la base monétaire a l'effet d'une taxe, et le taux de la taxe correspond à celui de l'inflation. Le bénéfice qui en résulte pour le gouvernement est inhérent au monopole public de l'émission des monnaies qui composent la base monétaire, et se mesure à la valeur globale de l'émission rendue nécessaire à cause des besoins précédemment invoqués.

Tableau 2

Déficits budgétaires, financement par les Banques centrales, impression de monnaie, croissance et inflation, 1975-1987

Moyennes annuelles					
	Déficit budget.	Financement Bque centrale (a) (en % du PIB)	Expansion Base mon. (b)	Crois- sance PIB %	Inflation %
Pays du Groupe des Sept					
Allemagne	2,0	0,02	0,5	1,9	3,5
Canada	4,3	0,37	0,4	2,2	6,4
États-Unis	3,7	0,33	0,4	2,7	6,7
France	2,1	(0,14)	0,4	2,2	9,1
Italie	11,9	1,87	2,2	2,7	13,7
Japon	2,6	0,22	0,6	4,4	4,6
Royaume-Uni	4,1	(0,35)	0,4	2,0	10,8
Autres pays industrialisés					
Belgique	9,0	0,11	0,4	2,2	6,4
Irlande	12,3	(0,14)	1,3	3,2	12,3
Norvège	1,3	(1,46)	0,6	3,9	8,8
Pays-Bas	4,6	0,15	0,5	1,6	4,7
Suède	4,8	0,89	0,6	1,8	8,9
Suisse	0,4	0,05	0,6	1,1	3,2
Pays moins industrialisés					
Argentine	5,9	8,4	10,7	0,0	271,0
Mexique	7,1	4,7	4,7	3,5	53,0

(a) Avances de la Banque centrale au gouvernement

(b) Expansion de la base monétaire : une mesure du seignuriage. Voir texte.

Source : Patrick Downes, Reza Vaez-Zadeh, (Éditeurs) *The Evolving Role of Central Banks*, (Washington : International Monetary Fund, 1991), Table 3.

2.3 Les paiements interbancaires

Les risques de crédit et de liquidité ne sont nulle part plus réels que dans les systèmes de paiement où cohabitent une multitude d'institutions à qui les déposants émettent des instructions

de paiement. Le Tableau 3 donne une idée de la diversité des modes de paiement en usage dans le grand public. Risques d'autant plus réels que ces institutions gardent généralement peu de moyens de règlement de paiement final, en tout cas, par rapport aux dépôts qu'elles doivent au public. C'est l'expérience qui enseigne les règles prudentielles de réserves. Et autant la facilité avec laquelle il est possible d'acquérir des réserves fraîches que le coût de s'approvisionner donnent de l'expérience aux institutions financières. Noter qu'au Canada les banques n'auront bientôt que l'expérience pour les guider dans ce qui leur semble raisonnable de garder : en effet, le nouveau projet de loi sur les banques prévoit l'élimination graduelle, sur une période de deux ans, de l'obligation de garder des réserves en fonction de certains éléments du passif-dépôts; il s'ensuivra des changements aussi pour les autres institutions. Actuellement le taux moyen de la réserve obligatoire est légèrement inférieur à 4 %, autrement dit, 4 \$ de réserves contre 100 \$ de passif-dépôts.

Notons qu'au Canada les agents de compensation sont précisément les adhérents du système de compensation et de règlement, géré par l'Association canadienne des paiements (voir Tableau 4). Les adhérents, parmi lesquels se trouve la Banque du Canada, conviennent d'effectuer par l'intermédiaire de la Banque du Canada le règlement des montants dus entre eux. Les autres institutions, en fait, la majorité des institutions comptent, parmi les adhérents, des correspondants : les adhérents agissent donc pour eux-mêmes et pour les autres, lorsqu'ils font la compensation et au moment du règlement final de paiement de montants dus entre eux. Dans ce système où les dettes sont compensées d'abord, les adhérents qui enregistrent des positions débitrices nettes sont tenus d'effectuer un paiement de règlement net à la Banque du Canada qui, en retour, paie les adhérents ayant des positions créditrices nettes. Par conséquent, si un adhérent n'est pas en mesure de payer quand il doit le faire, alors c'est la Banque du Canada qui enregistrera un découvert à due concurrence, mais, dans ce cas, l'adhérent fautif devra couvrir son découvert en étant contraint de recevoir de la Banque centrale une avance à un jour.

Trois dispositifs revêtent une importance singulière pour la réduction des coûts de règlement et du risque de liquidité dans une perspective globale.

a) La compensation sur une base **multilatérale**, laquelle procède par l'addition des positions bilatérales de chacun des adhérents vis-à-vis chacun des autres. Ainsi obtient-on une position multilatérale unique «nette-nette», ce qui réduit considérablement le nombre des instructions de paiement présentées par toutes les institutions les unes aux autres. Cela constitue un facteur de réduction des coûts de compensation et de règlement.

b) Le rôle **agent de règlement** assumé par la Banque du Canada, qui ouvre des comptes de compensation en faveur des participants, et qui peut détenir en leur nom des soldes et leur accorder des crédits dans le but de faciliter les règlements. En conséquence, les soldes en dépôt à la Banque centrale sont l'égal des billets de la Banque centrale : les transferts de soldes par l'intermédiaire de la Banque centrale constituent un règlement définitif de paiement.

c) L'**autorité de contrôle** personnifiée par la Banque du Canada, qui a toute l'information sur l'évolution individuelle des comptes de compensation, et donc, sur la disponibilité des moyens

de paiement final dans l'économie. Autant de données indispensables à la conduite de la politique monétaire, notamment pour contrôler les agrégats monétaires et pour un dosage judicieux des moyens d'intervention.

Tableau 3

Importance comparée des instruments de paiement à l'exclusion des paiements en argent dans le grand public - Comparaisons internationales

-1989-

Pays	Chèques	Cartes crédit	Cartes débit	Dépôt direct par messages écrits autres		Débit direct
(Pourcentages)						
Allemagne	9,7	1,2	0,0	26,2	25,2	37,7
Belgique	27,4	11,5	7,9	42,9	12,6	7,7
Canada	68,7	25,8	0,1	-	3,2	2,2
États-Unis	83,9	13,9	0,2	-	1,4	0,6
France	60,2	-	13,4	1,4	15,0	10,0
Italie	46,6	1,7	0,1	45,9	3,2	2,4
Japon	11,3	18,7	-	17,1	16,2	36,7
Pays-Bas	15,9	0,5	1,0	37,6	25,9	19,6
Royaume-Uni	52,9	12,2	1,1	8,4	13,5	11,9
Suède	22,1	2,1	-	26,6	49,2	-
Suisse	11,3	3,6	1,7	28,0	52,0	3,4

Source : Banque des Règlements Internationaux, *Statistics on Payment Systems in Eleven Developed Countries. Figures for end-1989*, Basle, December 1990, Table 5, p. 3.

Le système est capable de fonctionner tel un ressort pour absorber les chocs, et sa stabilité est d'une importance cruciale. Il importe surtout d'éviter les problèmes de contagion en minimisant le risque systémique, vu que la défaillance d'une institution financière ou son illiquidité peut signifier la défaillance et l'illiquidité pour d'autres. Le risque systémique s'explique aussi par le fait que les systèmes de paiement et de règlement propagent rapidement leurs «virus», pour la bonne et simple raison que les risques financiers d'un participant se répandent ailleurs, et que les difficultés encourues par un secteur financier ont tendance à faire tache d'huile. Ce qui rend problématique la limitation des risques pour tous. Ces motifs, entre autres, amènent la Banque du Canada à consentir des avances extraordinaires, c'est-à-dire d'un montant supérieur à la normale et d'une durée dépassant le court terme. La Banque a démontré son sens des responsabilités lors de l'affaire de la Banque Commerciale et de celle de Nordbanque dans les

années 80, le gouvernement canadien eut même à intervenir en garantissant le paiement des dépôts non couverts par l'Assurance-dépôts du Canada.

La solidité et la stabilité financières du système de compensation et de règlement, et par ricochet, des marchés de gros et de détail pour les dépôts, sont protégées en partie grâce à des filets de sécurité tendus par les gouvernements et à d'autres par les associations professionnelles. Essentiellement, les dispositifs de sécurité se divisent en deux catégories principales :

a) il y a ceux qui prévoient des injections exceptionnelles en cas de crise -- exemple : les avances à titre exceptionnel de la Banque centrale -- et, dans la même famille, les engagements officiels envers le système financier afin de promouvoir sa stabilité -- exemple : l'Assurance-dépôts;

b) il y en a d'autres qui concernent les normes prudentielles en matière de contrôle, de réglementation, et de fonds propres.

Non moins importantes les questions d'organisation et de structures, dans le but de resserrer les mailles des filets de sécurité. Par exemple, la création, en 1979, de la Caisse Centrale Desjardins du Québec, qui fait office de banque centrale du Mouvement Desjardins; et depuis 1982, la centralisation, par la Société Canadienne de Crédit Coopératif, de la gestion des liquidités des caisses d'épargne implantées à l'extérieur du Québec. À souligner également les initiatives de l'Association canadienne des Paiements pour garantir le règlement des effets, l'irrévocabilité et la finalité du règlement, la réduction du risque systémique et la limitation du risque dans une perspective globale; les mécanismes en développement, notamment pour le transfert et le règlement des gros effets de paiement, et une initiative du secteur privé : la Caisse canadienne de Dépôt de Valeurs.

Particulièrement redoutables les vents de panique soulevés par des déposants inquiets de la sécurité de leurs dépôts à une institution, ou, comme cela est déjà arrivé, une panique générale. Les plus spectaculaires de fraîche date sont ceux de 1984, dirigés contre la **Continental Illinois Bank**, et, de 1985 à 1989, contre les **Saving and Loan Associations**, aux États-Unis. À ce sujet il convient d'observer que, parmi ces établissements, ceux couverts par l'assurance-dépôts fédérale américaine furent épargnés par le vent de panique, contrairement à ceux couverts par les régimes institués par des états américains. C'est parce que l'assurance-dépôts fédérale peut s'arc-bouter sur la Réserve Fédérale. En 1984 il a fallu l'intervention massive des Autorités et des banquiers privés, pour prévenir la propagation à d'autres institutions de la crise de la **Continental Illinois Bank**. D'où ces propos incrédules au sujet de la défaillance possible des grandes institutions «too big to fail». À en croire les statistiques, les crises financières sont nettement plus fréquentes que les vents de panique dirigés contre le système bancaire : on a recensé une trentaine de cas de panique, entre 1790 et 1929, dans l'ensemble des pays représentés par l'Allemagne, les États-Unis, la France, le Japon et le Royaume-Uni. À une échelle combien plus réduite le Québec vécut la crise au début des années 80 des Caisses d'Entraide Économique.

L'importance de la compensation au Canada est illustrée Tableau 4. Passent chaque année par le SACR au-delà de 4,13 milliards d'effets de paiement, d'un montant supérieur à 17 000 milliards de dollars. SACR est l'abréviation de Système de compensation automatisé et de règlement, géré par l'Association Canadienne des Paiements. L'automatisation opérationnelle du système remonte au 19 novembre 1984. Les agents de compensation au nombre de quinze interviennent pour 96 % du volume des effets compensés. La Caisse Centrale Desjardins, 248 millions d'unités, et la Banque Nationale du Canada, 203 millions d'unités, sont des adhérents, et à ce titre maintiennent des soldes de règlement auprès de la Banque du Canada.

Tableau 4

Volume des effets de paiement passés par le système automatisé de compensation (1er avril 1989 - 31 mars 1990)

Adhérents :	en millions d'unités	En % du total
Banque Royale	775,16	19,6
Banque Can. Impériale de Commerce	670,60	17,0
Banque de Montréal	575,64	14,6
Banque Toronto-Dominion	492,21	12,5
Banque de Nouv.-Écosse	341,88	8,6
Caisse Centr. Desjardins	247,73	6,3
Banque Nationale	202,64	5,1
Société Can. de Crédit Coopératif	192,17	4,8
Banque du Canada	165,94	4,2
Canada Trust	130,28	3,3
Alberta Treasury	51,39	1,3
Trust Royal	33,05	0,8
Banque Hongkong	27,36	0,7
Banque Laurentienne	27,22	0,7
Banque Lloyds	21,24	0,5
Total	3 953,90	100,0

Source : *Forum*, volume 6, numéro 2, juin 1990 (Ottawa : L'Association canadienne des Paiements).

2.4 Le rôle des Banques centrales

Pour le système de paiement la Banque centrale est le **prêteur en dernier ressort**. Les principes et les pratiques précédemment exposés ne laissent subsister nul doute à ce sujet. C'est un fait universel, quand bien même, d'un pays à l'autre, on constaterait des arrangements particuliers en ce qui concerne les institutions.

Toutefois, les situations diffèrent selon que le prêteur en dernier ressort intervient avec des moyens extraordinaires ou qu'il agit dans le cadre de ses activités normales, à titre d'agent de règlement final du système de paiement. Dans les cas exceptionnels c'est pour faire échec au risque systémique, et dans le second, pour appliquer la politique monétaire. Ainsi la gestion quotidienne des liquidités du système concerne la conduite de la politique monétaire. Et les Banques centrales qui possèdent l'information et les outils nécessaires pour intervenir, sont en mesure d'appliquer la politique monétaire. La vraie difficulté est ailleurs, elle réside dans les rapports des Banques centrales aux gouvernements. C'est souvent l'indépendance qui leur manque à l'égard des gouvernements.

L'histoire mais aussi les philosophies politiques et le mode de fonctionnement des Administrations, ont ciselé les rapports des Banques centrales aux gouvernements de leurs pays respectifs. À un extrême, les Banques réputées pour leur indépendance à l'égard du Pouvoir : c'est le cas de la Deutsche Bundesbank. Cette institution a l'entière responsabilité de la politique monétaire y compris son orientation et ses objectifs. Et si la politique de la Bundesbank contredit celle du gouvernement, la Bundesbank ne peut pas être contrainte d'emboîter le pas au gouvernement : elle peut décider de maintenir le cap qu'elle s'était fixé. Néanmoins, en matière de change, le gouvernement formule la politique à suivre, notamment en ce qui touche le cours pivot du Mark. De plus, les membres du gouvernement ont le droit d'assister aux réunions du Conseil de la Bundesbank, de faire des propositions, de retarder de quelques jours l'application des décisions sans pouvoir les bloquer cependant.

À l'autre extrême, la Banque de France à qui le Ministre des Finances dicte la politique monétaire à suivre, et la Banque d'Angleterre quoiqu'en pratique la formulation de la politique monétaire se fait de commun accord avec le Chancelier de l'Échiquier.

Entre ces deux extrêmes, la Réserve Fédérale dont le Président du Conseil des Gouverneurs doit, non seulement faire périodiquement rapport au Congrès, mais encore, comparaître en public pour répondre aux questions des élus. Toutefois, c'est le Comité de l'«open-market» qui formule la politique monétaire : il se réunit à peu près toutes les six semaines, se repositionne par rapport à la situation économique, et indique ce qu'il faut faire d'ici à sa prochaine réunion, tout en s'assurant de l'accord entre ses décisions et ses objectifs de long terme en ce qui touche la politique monétaire et les agrégats monétaires, sans négliger pour autant les réalités de la conjoncture. Les décisions du Comité relatives à la politique monétaire se traduisent par des directives, ensuite communiquées à la Banque de Réserve Fédérale de New York en sa qualité d'agent d'exécution des opérations d'«open-market» pour le compte de la Réserve Fédérale. Les directives énoncent en détail les instructions du Comité de l'«open-market», relativement à la conduite de la politique monétaire, d'ici à la prochaine révision.

En cette matière le Canada présente un tableau mixte, se réclamant à la fois du modèle britannique et du modèle américain, quoique du premier surtout. Au fait, la Banque du Canada, fondée en 1934, débuta l'année suivante, c'est la plus jeune des Banques centrales du Groupe des Dix pays les plus industrialisés. C'est elle qui est chargée de la conduite de la politique monétaire et, dans le même temps, elle agit en qualité de Conseiller et d'Agent financier du

gouvernement canadien. Ce qui l'amène à donner des conseils et à entreprendre des opérations de change, et d'autres en rapport avec la dette publique. Cependant la responsabilité des politiques de change et de la dette publique incombe au Ministre des Finances. Ces rôles multiples ne sont pas toujours faciles à remplir simultanément, comme l'a prouvé l'affaire Coyne (un ex-gouverneur de la Banque) au début des années 60. La dette publique a des exigences qui ne s'accordent pas toujours avec celles de la politique de change : ainsi, telle action conduit à alléger la charge de l'endettement parce qu'elle réduit les taux d'intérêt, en revanche la stabilité externe du dollar canadien risque d'en souffrir. En pratique, des consultations incessantes entre la Banque et les Finances, ont lieu, et la politique monétaire s'en imprègne. D'autant qu'un sous-ministre des Finances est membre permanent du Comité de direction et du Conseil d'Administration de la Banque du Canada. Néanmoins, si un désaccord fondamental survenait, entre la Banque et le gouvernement, au sujet de la politique monétaire, le gouvernement trancherait, et pourrait même communiquer ses directives sur la marche à suivre.

Importantes par l'influence et le contrôle qu'elles exercent sur les systèmes monétaire et de paiement, pourtant les Banques centrales ne sont pas les principaux pourvoyeurs de crédit. C'est ce que témoigne la faible importance relative de leurs actifs, illustrée au Tableau 5. On notera l'écart entre pays industrialisés et pays moins développés, les premiers pouvant compter sur l'intermédiation financière et les marchés de titres, à la différence des seconds. On notera que l'actif de la Banque du Canada, d'après les chiffres du Tableau 5, se comparait à 1 % seulement des actifs financiers, en 1985. Sur la base de ce ratio et de l'actif de la Banque du Canada fin 1989, quelque 24 milliards de dollars, nous pouvons estimer aux environs de 2 400 milliards la valeur des actifs financiers au Canada fin 1989, et à 2 530 milliards fin été 1991.

Tableau 5

Systèmes financiers : Différences de structures repérables à l'aide de certains indicateurs

1985

Pays	En pourcentage des actifs du système financier				
	Banques centrales	Banques de dépôt	Institutions de crédit spécialisées	Institutions d'épargne et crédit	Actions Titres divers
Allemagne (Rép.Féd)	4	41	14	9	30
Australie	5	31	14	17	33
Canada	1	33	2	26	30
États-Unis	2	28	7	19	40
France	6	56	10	7	16
Japon	2	45	9	6	30
Royaume-Uni	1	35	1	26	34
Suède	4	27	18	16	35
Moyenne	3	37	9	16	31
Moyenne de 3 pays en développement	20	48	9	5	16

Source : *Financial Systems and Development*, Policy and Research Series 15 (Washington : The World Bank, 1990), Table 2.4, p. 21.

En appliquant les ratios population, Produit intérieur brut, Québec/Canada, nous estimons ci-après les actifs financiers au Québec fin 1989.

Tableau 6

Québec : actifs financiers fin 1989. Estimations en milliards de dollars

Critère	Qué/Can %	Total	dont : imputée au Québec	
			dette fédérale	M2+
Population	0,255	612	101	106,6 (a)
PIB	0,233	559	93	97,4 (a)

Note: (a) Voir 2.2.4

De l'avis de certains économistes, sans doute influencés par l'histoire récente des victoires sur l'inflation remportées par les Banques centrales dans les principaux pays industrialisés (voir Tableau 7), la recherche de la stabilité des prix doit devenir l'objectif numéro 1 des Banques centrales. D'autant plus sûrement qu'on a l'impression que les variables réelles : emploi, production, en réalité ne se laissent pas influencer de manière vraiment durable par les politiques monétaires, notamment celles qui provoquent la montée des prix. Certains praticiens sont du même avis; ils soutiennent que l'indépendance de la Banque centrale est la plus vraie dès lors qu'un seul et unique objectif lui a été désigné, lequel ne peut être que la stabilité des prix; et que, plus nombreux sont les objectifs, plus nombreux seront les conflits et moins réelle l'indépendance de la Banque centrale à l'égard du gouvernement. Il est vrai que nul peut garantir des objectifs non contradictoires, comme celui de vouloir réduire les tensions inflationnistes au Canada tout en préservant la valeur externe du dollar canadien, et de croire tout cela réalisable à l'aide d'un seul et même instrument, en l'occurrence le relèvement des taux d'intérêt. À trop donner d'objectifs à la Banque centrale on excuse d'avance ses échecs.

Les idées des économistes sur ces questions sont soumises à un véritable jeu de balançoire. La stabilité des prix comme objectif primordial est une idée qui a fini par supplanter l'objectif de plein emploi, et gagne du terrain à mesure que nous semblons nous diriger vers un système monétaire international **tripolaire**, dominé par le Dollar américain, le Mark, et le Yen. Une bonne façon de construire un tel monde est de relier ces trois monnaies entre elles, non par des taux de change fixes, encore moins de manière irrévocable, sinon, par un objectif commun de politique monétaire et qui doit être la stabilité des prix. **Ce qui aura pour effet de subordonner à la politique de stabilité des prix la politique de change.** En pratique, la politique de change signifie vraiment une politique monétaire orientée vers un objectif de la politique de change.

Il est utile d'illustrer par des chiffres le contexte économique qui conduit à une telle conclusion. D'abord au Tableau 7, qui permet d'apprécier les victoires sur l'inflation des principaux pays industrialisés : la performance individuelle des trois plus grands dépasse la moyenne de groupe. Ensuite, au Tableau 8 décrivant des situations d'intégration régionale articulée autour des pôles monétaires, les États-Unis pour le bloc États-Unis-Canada, l'Allemagne pour la Communauté européenne, le Japon pour le bloc Japon-NIEs (Nouveaux pays industrialisés d'Asie). Chaque bloc réalise avec lui-même plus d'échanges, qu'avec les autres sur une base bilatérale.

Tableau 7

Pays industrialisés : Inflation, 1971-1980, 1981-1989

	Taux moyen de variation annuelle des prix à la consommation	
	1971-1980	1981-1989
Allemagne	5,1	2,6
États-Unis	7,8	4,7
Japon	9,1	2,0
Groupe des DIX	10,5	6,7

Source : J. A. Frenkel, M. Goldstein and P. R. Masson, *Characteristics of a Successful Exchange Rate System*, Occasional Paper 82 (Washington : International Monetary Fund, 1991), Table 2, p. 3.

Tableau 8

Matrice des échanges, 1985 - (À l'exception des combustibles)
(en milliards de dollars É.U.)

Provenance	Destination			
	États-Unis et Canada	Japon et NIEs (a)	Communauté européenne	Autres
États-Unis et Canada	(98,7)	43,3	48,4	78,6
Japon et NIEs	117,1	(62,7)	37,7	78,8
Communauté européenne	66,8	22,4	(312,5)	185,1
Autres	41,8	31,0	84,2	(98,5)

Note: (a) NIEs : Nouveaux pays industrialisés d'Asie

Source : *Ibid*, Occasional Paper 82 (Washington : International Monetary Fund, 1991), Table 6, p. 12.

Jadis inspirés par des philosophies différentes où dominaient dans certains cas les mesures discrétionnaires de rationnement du crédit, les véhicules aujourd'hui utilisés en politique monétaire obéissent de plus en plus à une même conception. L'idée que l'action sur la **disponibilité des moyens de paiement définitif** et sur le **coût effectif des réserves détenues par les institutions de dépôt**, doit être le fer de lance de la politique monétaire. La Banque centrale qui exploite le marché pour ses qualités de retransmission des effets de la politique monétaire, agit en symbiose avec le marché. Telle intervention de la Banque centrale déclenche une réaction en chaîne des taux d'intérêt, ce qui est précisément l'effet recherché, par exemple, pour protéger la stabilité externe du dollar canadien. En pratique, les Autorités Monétaires prennent dans le collimateur un agrégat monétaire, sinon plus d'un, et déterminent pour chaque agrégat un couloir de croissance, matérialisé par un plafond et par un plancher, en accord toujours avec l'objectif de la politique monétaire. Les taux d'intérêt et les taux de change en sont les principaux indicateurs. Ce qui ne veut pas dire que plus rien d'autre n'importe vraiment.

Selon la conjoncture, mais aussi, étant donné tout ce qu'il nous reste encore à apprendre au sujet des relations entre l'évolution des agrégats monétaires et celle de l'activité économique en général, les Banques centrales utilisent le taux d'intérêt tantôt comme instrument et tantôt comme cible, et dans ce dernier cas, les agrégats deviennent un objectif intermédiaire de la politique monétaire. Souvent les Banques centrales font aussi alterner les rôles du taux de change, en passant de l'instrument à la cible, et vice-versa.

3. Les options monétaires d'un Québec souverain

3.1 L'organisation du chapitre

Le présent chapitre est tributaire du précédent. Il aborde les options monétaires, et le choix des points sensibles auxquels accorder une attention toute spéciale. D'où la distinction qu'il introduit entre les options incontournables à court terme, d'une part, et les options à long terme, d'autre part. Ici la durée n'est pas l'étalon de mesure du court et du long terme. En nous inspirant des économistes, nous disons que le court se distingue du long terme sous l'angle de ses incidences sur les changements possibles : le long terme permet tous les changements, et le court terme, un nombre insignifiant de changements, du reste guère majeurs.

La partie 3.2 est consacrée aux options monétaires qui engagent le court terme mais pas forcément le long terme. Il s'inspire d'un souci bien réel, celui que les risques financiers, étant donné la nature de notre système de paiement, dépassent les capacités de gestion de la crise qui pourrait en naître, dans l'euphorie des uns en regard de la mauvaise humeur des autres.

La partie 3.3 est consacrée à l'une des deux options fondamentales qui engagent le long terme, dont au moins une pourrait perpétuer l'option du court terme, après négociations, en la reconduisant pour ainsi dire indéfiniment.

La partie 3.4 aborde l'autre option fondamentale du long terme, et introduit des arrangements compatibles avec l'union monétaire.

3.2 Options monétaires qui engagent le court terme

Le court terme, c'est la transition au cours de laquelle les systèmes financiers sont encore sous l'effet du choc du changement constitutionnel et politique signifié par l'accession du Québec à la souveraineté. La transition c'est aussi le train de mesures qu'il faut instituer pour atténuer les difficultés politiques et les difficultés économiques afin de préserver tout au moins l'espace économique actuel, en dépit de ses barrières.

Les risques augmentent par le fait même :

- le risque de crédit, parfaitement prévisible en fonction même des difficultés économiques que connaîtraient un plus grand nombre encore d'agents économiques au Québec et chez les partenaires commerciaux et financiers du Québec
- le risque de liquidité, parfaitement prévisible en fonction de la perte possible de confiance dans le dollar canadien et dans les institutions, notamment les établissements de dépôt résidant au Québec
- le risque systémique, vu l'entrelacement des rapports des banques, des caisses d'épargne et de crédit et des autres institutions financières, vu aussi la possibilité que la défaillance des uns entraîne la défaillance des autres.

Il faut éviter à tout prix des mesures ayant pour effet de suspendre la convertibilité externe du dollar canadien. Et dans l'éventualité d'un contrôle des changes, il faudra aussi suspendre sa convertibilité interne, c'est-à-dire la possibilité pour les résidents de détenir, en toute légalité, des avoirs en devises étrangères. Or, les résidents détiennent, en dépôts comptabilisés dans les banques à charte au Canada, quelque 13 milliards en monnaies étrangères, et doivent à ces mêmes banques 33 milliards en monnaies étrangères; pour les non résidents les chiffres indiquent 77 milliards (avoirs en monnaies étrangères) et 44 milliards (passifs en monnaies étrangères), fin juillet 1991. En cas de dommages causés à la crédibilité du dollar canadien, les résidents voudront se débarrasser de leurs avoirs en monnaie canadienne, certains voudront même transférer ailleurs leurs avoirs en monnaies étrangères; les non résidents envers qui les banques ont un passif net, retireront du Canada leurs capitaux. Et le gouvernement canadien devra sans doute recourir au contrôle des changes.

Ces réflexions nous amènent à conclure que, si rien de concret n'est fait pour ramener la confiance, le dollar canadien subira de très fortes pressions à la baisse; les titres financiers connaîtront le même sort, entraînant avec eux des difficultés croissantes de financement pour le secteur public notamment. Et la charge d'endettement au titre de la dette publique explosera.

C'est pour aider à prévenir, à tout le moins contenir, les dérapages possibles du système financier, que nous qualifions d'**incontournables** les options monétaires pour la transition.

3.2.1 Option 1 : Adopter le dollar canadien, les institutions monétaires canadiennes et les lois y afférentes

Il faudra au Québec prendre les dispositions minimales suivantes :

a) une loi sur la monnaie déclarant que :

-l'unité monétaire canadienne est l'unité monétaire du Québec

-le dollar canadien a cours légal au Québec

-les pièces de monnaie canadiennes ont cours légal au Québec

b) une loi sur la liberté des changes

c) des lois sur les institutions financières, y compris les institutions du système de compensation et de règlement des instructions de paiement et de valeurs, incorporées en vertu de lois canadiennes et faisant affaires au Québec, afin de régulariser leur situation;

d) une loi créant une Autorité Monétaire du Québec, chargée de négocier avec les contreparties canadiennes les mesures prudentielles souhaitables, y compris l'accès, à la Banque du Canada, des institutions québécoises adhérentes au Système de compensation et de règlement.

3.2.2 Option 2 : Option 1 et adoption du dollar américain

Il faudra au Québec prendre, en plus des dispositions relatives à l'option : dollar canadien, les autres dispositions suivantes :

a) une loi sur la monnaie déclarant que :

-le dollar américain a cours légal au Québec

-les pièces de monnaie américaines ont cours légal au Québec

b) des négociations avec la Réserve Fédérale relativement à des facilités de crédit

On voit mal le Canada refuser l'une ou l'autre option. D'autant que les banques incorporées en vertu d'une charte fédérale forment un réseau pan-canadien avec leurs quelque 7 000 succursales, auxquelles ajouter celles des sociétés financières qu'elles contrôlent. Si le Canada s'y refusait, rien de moins que le contrôle des changes s'imposerait notamment pour bloquer les sorties de dollars canadiens en direction du Québec. Comme l'a écrit David E. W. Laidler (*Two Nations, One Money*, Toronto : C. D. Howe Institute, Septembre 1991 en page 29, parmi les mesures figurent :

- Le contrôle des sorties de dollars canadiens y compris le contrôle aux douanes
- Le rationnement des devises pour les résidents du reste du Canada, en voyage à l'étranger
- L'interdiction pour ces mêmes résidents, en voyage au Québec ou ailleurs, de payer par cartes de crédit émises en territoire canadien (non compris le Québec)
- Des restrictions sur les mouvements de capitaux au titre des crédits à l'étranger, et notamment sur les emprunts en dollars canadiens par les non résidents

Bref, il faudra essayer de colmater les brèches par où sortiraient des dollars canadiens, voire, s'assurer que les exportations de capitaux ne s'incurvent pas pour contourner l'interdiction d'envoi de dollars canadiens au Québec. Or dans ce domaine, plus on multiplie les contrôles, plus il en faut. Ce serait alors l'effondrement du système, précisément de celui auquel fait écho la partie 3.2.

Des mesures tout aussi impopulaires, voire, beaucoup plus draconiennes, s'imposeraient au Québec, souveraineté oblige, si l'on penserait créer, d'entrée de jeu, une monnaie québécoise. Le problème de crédibilité de la nouvelle monnaie augmenterait la fragilité financière dans une perspective globale.

3.3 *Unité monétaire, monnaie et Banque centrale du Québec : une option qui engage le long terme*

Les options monétaires pour le long terme sont les options fondamentales, ouvertes à tout pays qui accède à la souveraineté. Mais la souveraineté comporte le principe de son auto-limitation, et les États souverains souvent en échangeant une part contre des avantages certains, du reste pas nécessairement d'ordre économique.

Pour le Québec l'alternative fondamentale est :

- ou bien l'unité monétaire, la monnaie et la Banque centrale du Québec
- ou bien la monnaie unique et un Système de Banque centrale de commun accord avec le partenaire principal.

Cette partie est entièrement réservée à une présentation de l'Option de la souveraineté monétaire, tantôt atténuée par les choix de régimes de change. La partie suivante présentera l'Option : union monétaire.

3.3.1 Option 3 : l'unité monétaire, la monnaie et la Banque centrale du Québec

À l'évidence, il appartiendra au Québec de décider des principales questions afférentes à l'institution d'un système monétaire et au régime de change de la monnaie nationale. En particulier :

- l'unité monétaire du Québec
- la ou les monnaies ayant cours légal au Québec : rien n'interdit la désignation du dollar canadien à côté de la monnaie québécoise
- l'Institut d'émission de la monnaie du Québec
- la Banque centrale du Québec et sa dotation initiale
- les réserves de change
- le régime de change
- le dépôt de la candidature du Québec à l'admission en qualité d'État membre du FMI
- la déclaration au titre de l'article VIII des Statuts du FMI, relativement aux restrictions de change
- la signature d'accords de réciprocité de crédit, entre la Banque centrale du Québec et la Banque du Canada, entre la Banque centrale du Québec et la Banque de Réserve Fédérale de New York
- l'adhésion au Système de compensation et de règlement transfrontières et multi-devises

- la réglementation de contrôle bancaire y compris les normes de fonds propres (banque, au sens générique)
- le Système de compensation et règlement du Québec

L'option 3 instituant une monnaie nationale québécoise, est une option de long terme, non à cause du temps requis pour sa réalisation, mais parce qu'elle **préfigure l'avenir** en quelque sorte envisagé pour l'arsenal des moyens de politique économique dont le Québec serait doté. Et pourquoi?

Avoir sa monnaie et sa Banque centrale procure en particulier la faculté de **choisir son régime de change, d'élaborer et d'appliquer sa politique de change**. Un instrument non dérisoire si l'on en croit l'expérience. D'autant que certains régimes de change offrent la possibilité de compenser, par des ajustements discrétionnaires, sinon par un flottement approprié, les écarts d'inflation, de coûts unitaires en main-d'oeuvre, entre un pays et ses principaux concurrents.

De fait, la théorie de l'espace monétaire optimal part de l'observation qu'une division de l'espace géographique en régions, selon le critère de la mobilité interne des facteurs et celui de l'immobilité externe des facteurs, s'accommode mieux de l'existence d'un espace monétaire par région. Autrement dit, une région, une monnaie, et des taux de change flexibles entre les monnaies des régions. L'accession du Québec à la souveraineté multiplie les obstacles **culturels**, notamment la barrière linguistique, à la mobilité de la main-d'oeuvre. Comme l'écrivait le Conseil Économique du Canada, dans son *Vingt-huitième Exposé Annuel, 1991* :

Au Québec... la langue est la principale cause du faible taux de mobilité. Le taux quinquennal de migration externe pour l'ensemble de la province en 1986 (c'est-à-dire le nombre de personnes qui demeuraient au Québec en 1981, mais qui avaient quitté la province en 1986 exprimé en proportion de la population du Québec de 1986) s'établissait à 2,0 %; il n'était plus que de 0,8 % dans le cas des Québécois qui ont déclaré le français comme langue maternelle; mais pour ceux qui ont déclaré l'anglais comme langue maternelle, le taux s'élevait à près de 10 %. (Ibid., p 46).

David Laidler se montre sceptique, ou plutôt pragmatique, en face de la mobilité des Québécois de langue française, lorsqu'il écrit :

There is an important line to be drawn between mobility of goods, services and capital on the one hand, and labour on the other, and questions about labour mobility and national standards for income redistribution and social programs go together. Portability of claims on such programs accross provincial boundaries obviously enhances labour mobility. Also, it is precisely

at this point that economic and broader cultural values come into conflict. The matter is most obvious when relations between Quebec and the rest of Canada are considered... Whatever may have been the case in the past, nowadays francophone Quebecers are much less likely to leave their province to work elsewhere in Canada than are inhabitants of the rest of the Federation. (in R. W. Boadway, T. J. Courchene, D. D. Purvis, *Economic Dimensions of Constitutional Change*, Volume 1, John Deutsch Institute for the Study of Economic Policy : Kingston, Ontario, 1991, p. 218).

De toute façon l'union monétaire en développement, et vers laquelle tendent les volontés nationales de pays à monnaies distinctes n'évacue pas du tout la question des taux de change. Car, ses chances de se réaliser présupposent, outre la volonté politique d'y aboutir, la convergence des coûts, des prix, et des politiques. Dans la Communauté Européenne il est souvent arrivé qu'une monnaie faible exhibe néanmoins beaucoup de stabilité, et que ce paradoxe soit le fruit des décisions du pays à monnaie forte, inquiet de sa position concurrentielle si, au lieu de soutenir la monnaie de son partenaire, il forçait ce dernier à dévaluer.

Si le Québec devait opter pour la souveraineté monétaire, il aurait donc à choisir le régime de change de sa monnaie. D'où les options subordonnées à l'Option 3.

Option 3 :

Unité monétaire, monnaie, Banque centrale du Québec
Options subordonnées à l'Option 3 :

ou bien

Option 3.1

Option 3 avec régime de change fixe

ou bien

Option 3.2

Option 3 avec régime de change flottant

Le régime de change fixe est le plus contraignant, et, à moins que le Québec renoncerait à la mobilité de capitaux et des biens, il n'aurait dans un régime de change fixe aucune autonomie réelle de politique monétaire. Par conséquent, il lui faudrait rien de moins que le régime de change flottant, s'il devait tenir à la libre circulation des capitaux et des biens et à son autonomie dans le domaine de la politique monétaire. Maintenant que les États membres du FMI ont la possibilité d'adhérer au régime de change de leur choix, le Québec communiquerait le sien en déposant sa candidature à cet organisme, sous réserve des dispositions prévues aux articles VIII et XIV des Statuts du FMI.

Si le Québec choisissait l'Option 3.1, il lui faudrait choisir un point d'ancrage pour sa monnaie positionnée en regard des monnaies étrangères. D'où les options subordonnées à l'Option 3.1.

**Option 3.1 Unité monétaire, monnaie et Banque centrale du Québec
en régime de change fixe**

Options subordonnées à l'Option 3.1 :

ou bien

Option 3.1.1

Option 3.1 avec rattachement à une monnaie étrangère

La monnaie de rattachement pourrait être le dollar américain, elle serait vraisemblablement le dollar canadien «nouveau», sous réserve des dommages causés à sa stabilité externe par la sécession du Québec.

ou bien

Option 3.1.2

Option 3.1 avec rattachement à un panier de monnaies

Le DTS pourrait être ce panier, ou bien, un panier formé du dollar américain et du dollar canadien «nouveau», ou encore, un panier constitué des monnaies canadienne, américaine et mexicaine. Cela ne nous paraît pas du tout utopique, vu les perspectives d'une intégration économique régionale en Amérique du nord (voir 4.2).

Si le Québec choisissait l'Option 3.2, il pourrait tout de même se décider en faveur d'une large autonomie, sinon d'une autonomie restreinte. Mais, si le reste du Canada poursuit dans la voie d'un régime de flottement largement autonome, il faudra décider s'il faut l'imiter ou pas. Le Québec pourrait opter pour une autonomie restreinte et contenir les fluctuations de son taux de change dans une bande plus ou moins étroite par rapport à une devise étrangère clé. Celle-ci pourrait être le dollar américain, ce serait vraisemblablement le «dollar canadien nouveau», sous réserve des dommages causés à sa stabilité externe par la sécession du Québec.

**Option 3.2 Unité monétaire, monnaie et Banque centrale du Québec
en régime de change flottant**

Options subordonnées à l'Option 3.2 :

ou bien

Option 3.2,1

Option 3.2 avec beaucoup d'autonomie

ou bien

Option 3.2,2

Option 3.2 avec peu d'autonomie

La difficulté de mettre en pratique telle ou telle option est relative, cependant elle sera d'autant plus grande que le consensus social au Québec sera moins fort, et d'autant plus encore, si le consensus social ailleurs, au Canada, serait que l'accession du Québec à la souveraineté doit se faire à des conditions onéreuses, en fait, pas seulement pour les Québécois.

3.4 Monnaie unique et Système de Banque centrale de commun accord avec le partenaire principal : une option qui engage le long terme

C'est l'Option 4. Elle pourrait être envisagée et appliquée tout de suite, pourvu que les négociations commencent au sujet de l'union économique et monétaire entre le reste du Canada et le Québec souverain. Cela nous paraît invraisemblable à court terme, à moins qu'il s'agisse seulement d'appliquer un traitement cosmétique. C'est pourquoi nos analyses distinguent les options incontournables à court terme des options qui engagent le long terme.

L'aboutissement à la monnaie **unique** et au **Système commun** de Banque centrale ne pourrait se faire que par étapes. Car il est bien évident que le Québec voudra affirmer sa souveraineté, et le Canada la sienne, et que le dialogue entre gouvernements, du moins dans les premiers temps, sera difficile. Au fond, la vraie question est de déterminer comment faire, avant d'aboutir à la monnaie unique et à un **Système commun** de Banque centrale, pour éviter de défaire l'unité du système monétaire ainsi que celle du système de paiement.

Signalons des domaines à risque de conflits entre le reste du Canada et le Québec après son accession à la souveraineté.

. Le domaine des **priorités de la politique économique**. Le reste du Canada privilégiera-t-il la poursuite de la stabilité interne matérialisée par la stabilité des prix, et le Québec, une stabilité interne concrétisée par la réduction du chômage? Ou bien, seront-ils l'un et l'autre en faveur de la stabilité externe surtout, le Canada en recherchant la stabilité du taux de change du dollar canadien, et le Québec, le renforcement de sa position externe par une politique d'ajustement structurel?

. Le domaine des **priorités dans l'emploi des instruments de politique économique**. Les politiques économiques du Canada se sont imprégnées du nouveau courant d'idées, selon lequel la lutte à l'inflation est prioritaire et la réduction du chômage en-dessous de son «taux naturel» est une bataille vaine. Ainsi se trouve hissée au premier rang la politique monétaire. Dans la foulée, la politique de change est subordonnée à l'objectif de stabilité des prix; la morosité de l'activité n'enclenche plus les mécanismes du système qui a cessé de s'arc-bouter sur l'obligation sociale de réduire le nombre absolu des chômeurs. Le Québec, en proie depuis longtemps au chômage structurel, et dont la population est moins mobile, partage-t-il cette philosophie?

Réserve faite des cas de décolonisation où l'ancienne métropole recommanda, en raison de la fragilité financière des États naissants, la mise en commun des facilités d'émission de la monnaie, comme en témoignent la BCEAO et la BEAC (voir plus bas), l'intégration qui est censée déboucher sur l'union monétaire passe par des étapes.

a) D'abord, la cohabitation monétaire dans l'espace économique formé par les États membres, ce qui requiert un mécanisme de change en vue de réaliser la convergence vers la stabilité des taux de change.

b) Ensuite, la coordination des politiques en vue de hâter le processus de la convergence économique et celui de l'émergence d'un marché unique, avant la mise en commun des institutions.

c) Finalement, un engagement ferme pour des politiques et des institutions communes devant mener à la monnaie unique et à un Système commun de Banque centrale.

En gros, c'est le cheminement suivi par la CEE au cours de ce quart de siècle passé. D'évidence, le Québec et le reste du Canada partent d'une situation très différente de celle des pays de la CEE. Puisqu'ils utilisent déjà la même monnaie, il leur reste le plus difficile à faire, c'est-à-dire, la coordination des politiques. Bien plus que les institutions communes, c'est la convergence économique qui pousse à faire l'intégration économique et l'union monétaire.

3.4.1 Option 4 : la monnaie unique et un Système de Banque centrale de commun accord avec le partenaire principal

Les points sensibles et qui devraient faire l'objet de négociations seraient, entre autres,

- la gestion de la monnaie
- la politique de change commune
- le système de compensation et de règlement
- la réglementation du contrôle bancaire
- les marchés de titres de la dette publique
- la gestion de la dette publique intérieure
- la gestion de la dette publique extérieure
- l'organisation, les responsabilités, et l'indépendance de la Banque centrale commune

Mais il est fort possible que le Québec décide que le chemin conduisant à cette union passe par l'émission d'une monnaie québécoise. Les circonstances pourraient l'y amener, par exemple, s'il survenait une grave crise de liquidité dans les institutions les plus vulnérables parce que géographiquement concentrées, notamment les caisses populaires. Ou bien se peut-il que le Québec, comme la plupart des pays industrialisés, ait avantage à ne pas renoncer à un instrument de politique économique aussi important, décrié seulement quand il est mal utilisé. Enfin, toutes sortes de mobiles poussent les États à avoir le contrôle de leur monnaie et à exiger, en échange de la cession d'une part de leur souveraineté, un certain nombre de bénéfices sûrs.

Admettons une hypothèse de travail : le cheminement vers l'union monétaire intégrale mais à partir de la cohabitation du «dollar canadien nouveau» et d'une monnaie nationale du Québec. Dans ce cas, retournons à l'Option 3, envisageons différents régimes de change du Québec compatibles avec celui de l'union monétaire en développement. L'objet du Tableau 9 est d'informer au sujet des compatibilités et des incompatibilités de régimes de change. Chaque cas de compatibilité combiné à l'Option 3 produit une des options subordonnées décrites dans la partie 3.3. Un zéro signifie l'incompatibilité totale. Les chiffres de 1 à 6 désignent la liste des situations compatibles entre elles, au total, quatre.

Voici un cas type.

. Monnaie commune servant de point d'ancrage des monnaies individuelles, et pouvoir libérateur des monnaies individuelles sur toute l'étendue de la zone d'émission

Illustré par les unions monétaires en Afrique de l'Ouest et en Afrique Centrale, la première sous l'égide de la Banque centrale de l'Afrique de l'ouest (la BCEAO), et l'autre, sous celui de la Banque des États de l'Afrique Centrale (la BEAC). La première émet le franc de la Communauté Financière africaine, et la seconde, le franc de la Coopération Financière en Afrique Centrale. Les deux monnaies portent bien leurs noms respectifs pourtant sous le même sigle : CFA. Cet exemple a de quoi inspirer une réforme sous l'angle de la personnification des billets, par exemple, des billets émis par un même Institut d'émission mais qui n'est pas forcément une Banque centrale : des billets portant des signes qui les associent aux divers États (ou districts bancaires) au nom desquels ils sont émis. Au fait, c'est la pratique aux États-Unis où le privilège d'émettre des billets est reconnu à chacune des douze Banques de la Réserve Fédérale.

Un autre cas type est l'exemple offert par le Système monétaire européen (SME) dont l'unité de compte et la monnaie se combinent dans l'ECU.

. Monnaie commune et flottante, constituée par un panier de montants déterminés de chaque monnaie communautaire

Un fait demeure, L'ECU du SME, par opposition à l'ECU privé, n'est pas très utilisé, pas même pour les interventions officielles, et ce, malgré d'importantes facilités de crédit à court

et à moyen terme. Le dollar américain, même pour les interventions au sein du SME, reste la principale monnaie d'intervention.

L'un et l'autre exemples pourraient servir de modèle dans l'éventualité d'une réforme monétaire de l'union économique entre le reste du Canada et le Québec après son accession à la souveraineté. Toutefois, le modèle africain où la pratique bancaire repose sur l'exploitation de succursales, ou le modèle américain pour lequel le Trésor américain recommande le développement de cette pratique par les *national banks*, sauraient mieux convenir à la situation d'ici.

Tableau 9

Régimes de change : compatibilités, incompatibilités dans une union à plusieurs monnaies nationales

Le régime de change préconisé par l'union

Régime du pays	Flottement (b)	Fixité par rapport à		
		Panier de devises	DTS	Monnaie de l'union (a)
Flottement	0	0	0	0
Fixité par rapport à:				
-DTS	0	0	1	0
-Panier de devises	0	0	0	0
-La monnaie commune de l'union	0	0	0	2 (a)
-Cours-pivot bilatéral	3 (b)	5	4	6

Notes: (a) Le Franc CFA, par exemple. Voir texte.

(b) Le Système monétaire européen, avec la présence de l'ECU, une monnaie composite constituée par un panier de montants déterminés de chaque monnaie communautaire.

Source : Inspiré de B. McLenaghan, Saleh M. Nsouli, and Klaus-Walter Riechel, *Currency Convertibility in the Economic Community of West African States*, Occasional Paper 3, Washington : International Monetary Fund, 1982, Table 2, p. 5.

4. Considérations sur les critères

4.1 Les conditions initiales économiques et monétaires

Nous avons présenté en rapport avec les conditions initiales monétaires, dans la partie 2 de ce document, l'essentiel de ce qu'il faut savoir des fondements du système monétaire canadien, ainsi que du système de paiement. De temps à autre il nous a semblé utile d'illustrer par des chiffres les modes de paiement, certains agrégats monétaires, le volume des effets passant par la compensation, l'importance financière des Banques centrales. Et par d'autres statistiques, la convergence entre les principaux pays industrialisés, les intégrations régionales agglutinées contre les monnaies dominantes : le Dollar américain, le Mark allemand et le Yen japonais.

Il convient de rappeler aussi la matrice des échanges commerciaux au Canada.

- a) Le marché **local** est la principale destination de la production locale, à concurrence des deux tiers environ, en moyenne pour chaque province.
- b) Les échanges **interprovinciaux** suivent avec 19,3 %.
- c) Les échanges **internationaux**, avec 17,5 %, occupent le dernier rang. Ce sont les statistiques de 1984. Les sources d'approvisionnement témoignent aussi de l'importance des liens économiques entre les provinces. Enfin, l'Ontario et le Québec, entre eux, commercent davantage, qu'ils n'échangent avec les autres régions du Canada : 11,7 % de la production du Québec est destinée à l'Ontario, c'est-à-dire 18 milliards de dollars, contre 21 milliards de l'Ontario vers le Québec, ou 7,5 % de la production brute ontarienne. L'une et l'autre provinces ont cependant relevé la part de leur production allant au reste du monde; l'une et l'autre ont d'importants liens commerciaux avec le reste du Canada. C'est entre les autres régions du Canada que les échanges sont relativement faibles, en comparaison des échanges, soit entre elles et le Québec, soit entre elles et l'Ontario.

Des barrières commerciales existent entre les régions, obstacles à la libre circulation des biens et des services, au libre déplacement de la main-d'oeuvre, au libre mouvement de capitaux. Il existe des propositions pour démanteler certains obstacles, et d'autres en ce qui concerne l'harmonisation de la politique monétaire et des politiques budgétaires des deux ordres de gouvernement, notamment des retouches à la Loi sur la Banque du Canada pour une représentation beaucoup plus dynamique des régions sur le Comité de direction de la Banque.

Toutes ces conditions donnent à penser qu'une réforme de la Banque centrale, dans le système fédéral, pourrait ressembler à la proposition que nous avons mise de l'avant, dès 1978, dans notre étude : *La Question Monétaire en rapport avec le Québec*, (op.cit., p. 284 et suivantes). Soit :

- Cinq régions et pour chacune une Banque de Réserve Régionale
- Une monnaie commune à l'intérieur d'un système de réserve fédérale
- Chaque Banque de Réserve Régionale est le dépositaire des soldes de règlement des banques dans sa juridiction
- Contrôle du pouvoir de dépenser du gouvernement central et redistribution du seignuriage aux gouvernement des régions
- Nomination d'un Conseil des Gouverneurs du Système, et d'un Comité de politique monétaire où siègent les présidents des Banques de Réserve Régionales

Nous trouvons quelque intérêt à rappeler les éléments de la réforme que nous avons envisagée en 1978, et qui, douze ans plus tard, conservent leur actualité.

. Supprimer le caractère **unitaire** de la Banque du Canada et instituer à sa place une organisation à deux paliers administratifs : un Conseil central chargé de la formulation de la politique monétaire, cinq Banques de Réserve régionale partagées entre la région de l'Atlantique, le Québec, l'Ontario, les Prairies et la Colombie Britannique. La réunion du Conseil Central et des Banques de Réserve Régionales forme l'organisation de la Banque centrale.

. Le Conseil Central personnifie l'Autorité Monétaire.

. Chaque Banque de Réserve Régionale personnifie l'Administration supérieure régionale de la Banque Centrale et se conforme aux décisions du Conseil Central et à ses directives.

. En la personne de son président la Banque de Réserve Régionale participe à l'élaboration de la politique monétaire. Les présidents des Banque de Réserve Régionales sont membres du Conseil central, dont les autres membres sont désignés par le gouvernement fédéral.

. Le président de la Banque de Réserve Régionale est nommé par le gouvernement fédéral sur proposition du ou des gouvernements provinciaux.

. Chaque Banque de Réserve Régionale a un Conseil de direction présidé par le président de la Banque et sur lequel siègent des représentants des milieux économiques.

. Les Banques de Réserve Régionales adhèrent au système national de compensation et de règlement.

. Chaque Banque de Réserve Régionale est responsable de l'application des normes de contrôle bancaire, et possède toute l'information au sujet de la position de réserves de chacune des institutions dans sa juridiction.

. À l'une des Banques de Réserve Régionales seront confiées les fonctions d'agent d'exécution pour le compte du Système, notamment en ce qui touche les opérations d'*open market* et de change.

. La gestion de la dette publique d'une région est du ressort du Ministre des Finances du gouvernement de cette région; la gestion de la dette publique fédérale relève du Ministre fédéral des Finances.

Les conditions initiales et, de l'aveu général, la désirabilité d'un nouveau partage des responsabilités et des pouvoirs, appuient les propositions que nous venons d'énoncer. Il nous semble d'autant plus probable que les provinces y consentiraient, que la réforme ici proposée leur procure en permanence un droit de regard sur la politique monétaire. Et le Système de la Réserve Fédérale et celui des *Landeszentralbanken* en Allemagne constituent de bonnes adresses. L'on s' imagine difficilement le gouvernement canadien devenir le porte-parole des provinces sur un sujet aussi important que la monnaie, si le Québec en viendrait un jour à proposer des négociations bilatérales au gouvernement canadien sur la question monétaire.

Vu les conditions initiales, l'Option : Monnaie unique et Système de Banque centrale de commun accord avec le partenaire principal, dans l'éventualité de l'accession du Québec à la souveraineté, apparaît en gros plan sur l'écran des possibilités réelles qui s'offriraient au Québec. Cette option s'apparente de près à notre proposition de réforme de la Banque centrale en régime fédéral. D'évidence, la non accession du Québec à la souveraineté signifierait, peut-être, la démobilisation vis-à-vis de la question monétaire.

4.2 Perspectives nord-américaines d'intégration économique et monétaire

De nouvelles perspectives naissent de la conclusion prochaine d'un Traité de libre-échange impliquant les États-Unis, le Canada et le Mexique. Ce pays ayant réduit le niveau moyen de ses tarifs douaniers, de 23,5 %, en 1985, à 12,5 %, en 1989, et abaissé considérablement ses barrières commerciales, c'est un pas dans la bonne direction.

Il y a intérêt à noter en outre les progrès du Mexique, qui, par des efforts d'ajustement soutenus, remédie avec succès à ses déséquilibres. En témoigne le Tableau 10. Notons en particulier la baisse sensible du salaire réel et du taux de change effectif réel, deux repères macro-économiques qui ne trompent pas au sujet de la rigueur des politiques d'ajustement.

Tableau 10

Mexique : Principaux repères macro-économiques

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
	(pourcentage de variation)					
PIB réel brut	(4,2)	3,6	2,6	(3,8)	1,5	1,1
Prix aux consommateurs	80,8	59,2	63,7	105,7	159,2	51,7
Salaires minimums réels	(17,6)	(6,8)	(1,7)	(9,0)	(4,8)	(13,1)
Taux de change effectif réel	1,4	18,5	(20,6)	(23,6)	3,3	28,7
Solde de la balance courante	n.d	(2,4)	(0,4)	0,9	(2,8)	1,6

Source : Bulletins du FMI, 4 juillet 1988 et 17 juillet 1989.

Il faut souligner en outre la nature du plan financier visant à alléger la dette du Mexique envers les banques commerciales, et dans lequel intervient le Trésor des États-Unis. Un modèle de coopération financière. Suivant ce plan, le Trésor américain offre au gouvernement mexicain de souscrire à une émission spéciale de titres non négociables, de série étrangère. Le Mexique emploiera ces titres dans le cadre d'un programme de refinancement aux termes duquel est prévu un plan d'échange volontaire d'instruments de sa dette extérieure détenue par les banques commerciales contre de nouvelles obligations. Et, pour que l'opération soit plus acceptable au marché, le gouvernement mexicain acquerrait les titres du Trésor américain, d'égale échéance avec les nouvelles obligations émises par le Mexique en refinancement de la dette extérieure. Avec 1,9 milliards de dollars É.U. le Mexique se procura des titres du Trésor américain échéant dans 20 ans et qui vaudront alors 10 milliards de dollars É.U.

La formule est intéressante. Et les circonstances tendraient à le prouver, si un jour l'on envisageait l'intégration au système monétaire des États-Unis. Mais la raison de ces évocations est ailleurs. Il est déjà démontré que le Canada doit sauvegarder sa position concurrentielle.

L'opération devient encore plus nécessaire, mais en même temps ses résultats seront d'autant plus problématiques, si le Mexique conclut le Traité de libre-échange en Amérique du Nord. On ne saurait, du moins pas pour l'instant, en conclure que le Québec devrait, s'il en avait un jour le pouvoir, contrôler sa politique de change, ou que cela ne lui ne serait de toutes les façons guère profitable. Car, il faudrait avoir l'assurance que la position concurrentielle du Canada sera préservée, et que cela garantit en outre celle du Québec; il faudrait aussi s'assurer que la stabilité

interne, pour laquelle la politique monétaire s'en réfère à l'économie de l'Ontario surtout, est possible sans que le prix en soit excessif pour l'emploi dans un Québec souverain. Par ailleurs sévira la discipline qu'un marché unique en Amérique du Nord ne manquera pas d'imposer à toutes les parties.