

**BUREAU DE COORDINATION DES ÉTUDES**  
**Fiche d'identification de la mise à jour**

**COMMISSION :** Commission d'étude des questions afférentes à l'accession du Québec à la souveraineté.

**ÉTUDE ORIGINALE**

**Référence :** Volume 4, pages 289 à 326

**Auteur :** Vély Leroy

**Titre :** Les options monétaires d'un Québec souverain

**MISE À JOUR**

**Auteur :** Vély Leroy

**Titre :** Les options monétaires d'un Québec souverain

2001-12-19

# I

## **Un rappel des éléments essentiels et des conclusions de l'étude originale(1991)**

### **Les analyses (1991)**

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 dotée d'un 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, constituent les seuls les moyens de règlement final dans lesquels les autres dépôts sont obligatoirement remboursables. Les Autorités monétaires, personnifiées par la Banque du Canada et le gouvernement canadien (représenté par le ministre des Finances), ont le monopole de l'émission des moyens de règlement final. Et le gouvernement en retire un bénéfice appelé « 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 de dernière instance. 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 monétaires, 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.

### **Les options (1991)**

Nous avons distingué les options qui engagent le court terme, de celles qui engagent le long terme.

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

Le court terme : Option 2 : Donner cours légal au dollar américain en plus d'adopter le dollar canadien, les institutions monétaires canadiennes et les lois afférentes.

Les options qui engagent 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 échange une part contre des avantages certains, du reste pas nécessairement d'ordre économique.

Le long terme : Option 3 : L'unité monétaire, la monnaie et la Banque centrale du Québec

Le long terme : Option 4 : Monnaie unique et Système de Banque centrale de commun accord avec le partenaire principal

## **Les critères (1991)**

Le choix des options est dicté par 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.

Nous avons présenté l'essentiel de ce qu'il faut savoir des fondements du système monétaire canadien, ainsi que du système de paiement. Par ailleurs nous avons noté la convergence des pratiques entre les principaux pays industrialisés, et des tendances à l'intégration régionale articulée autour de trois monnaies clés : dollar américain, mark allemand, yen japonais.

Il convient aussi de rappeler la matrice des échanges commerciaux du Canada. Dans l'ordre des préséances, le marché local est la principale destination de la production. Viennent ensuite les échanges inter-provinciaux et les échanges internationaux. Des barrières commerciales existent entre les régions, obstacles à la libre circulation des biens et des services, au libre déplacement de la main-d'œuvre, au libre mouvement des capitaux. 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.

## **Les recommandations (1991)**

Vu le caractère profondément fiduciaire des dépôts aux institutions financières 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 reconnaissance officielle aux institutions du système de paiement, engager les négociations avec les Autorités monétaires. Les options qui engagent le long terme sont les options fondamentales. 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.

## II

# Du nouveau sur les systèmes de paiement

### Les paiements: méthodes, organisation et systèmes

Dans les paiements le chèque est surpassé par les cartes. À l'exception notable des États-Unis les pays industrialisés aujourd'hui ont atteint un point où les paiements par chèque représentent moins du tiers de tous les paiements à l'exception des paiements en espèces. Cependant tous, États-Unis y compris, ont connu un formidable essor des paiements par carte de crédit ou de débit. Au Canada les cartes se sont inscrites en forte progression, de 25,9 à 51,7% des paiements, aux États-Unis, de 14,1 à 26,6%. Les pays européens qui en 1989 avaient été distancés par le Canada, le sont toujours, en dépit d'un saut quantitatif important dans l'usage des cartes, mais en revanche, plusieurs d'entre eux, bien plus encore que le Canada, font usage de transferts dans les paiements. Une situation appelée à évoluer avec le développement annoncé du commerce électronique, avec ses effets d'entraînement sur les paiements par Internet, d'entreprise à entreprise, de consommateur à entreprise.

Ces évolutions de l'utilisation de la carte dans les paiements traduisent correspondent à la montée du phénomène des paiements sur réseaux de communication ouverts (Internet, réseaux de communication sans fil, numériques, analogues et de fibre optique) Un paiement sur réseaux désigne un transfert de fonds enclenché par l'un ou l'autre des réseaux donnant instruction, autorisation ou ordre à une institution financière de porter un débit ou un crédit à un compte domicilié chez elle ou ailleurs.

La méthode des « débits » est appelée à se généraliser. Débits pré-autorisés, c'est-à-dire, des « opérations de périodicité fixe autorisées par un consommateur ou une entreprise pour le paiement de biens ou de services à un tiers comme les factures mensuelles de services publics » Débits par transferts de fonds, c'est-à-dire, des « opérations où des fonds sont transportés d'un compte détenu dans une institution financière à un compte au nom de la même personne ou même entreprise dans une autre institution financière. Le plus souvent utilisés pour fins de placement »; transferts de fonds en gestion de trésorerie, c'est-à-dire des « opérations effectuées dans des comptes pour la même entreprise ou entre entreprises étroitement liées, pour consolider ou repositionner des fonds » Une diversité d'opérations de même famille( le débit

pré-autorisé ) et qui, pour cette raison, justifient l'application d'une règle commune en lieu et place de règles séparées. Source: Association canadienne des paiements (ACP)

Les nouvelles technologies continuent de déverser de nouveaux produits et services sur le marché, en particulier la présentation et le paiement électroniques des factures, les chambres de compensation automatisées, l'agrégation des comptes, et par Internet un produit de paiement « piloté par crédit »

**Tableau II.1. Méthodes de paiements. Comparaisons internationales**  
(pourcentage)

	Chèque		Cartes		Transferts		Débit direct	
	1989	1999	1989	1999	1989	1999	1989	1999
Canada	68,7	31,5	25,9	51,7	3,2	9,4	2,2	7,5
États-Unis	83,9	68,6	14,1	26,6	1,4	3,2	0,6	1,7
Japon	11,3	nd	18,7	nd	33,3	nd	36,7	nd
Royaume-Uni	52,9	29,0	13,3	34,6	21,9	17,6	11,9	18,9
Suisse	11,3	0,8	5,3	20,7	80,0	68,4	3,4	3,6
Allemagne	9,7	4,0	1,2	5,2	51,4	50,6	37,7	40,2
France	60,2	nd	13,4	nd	16,4	nd	10,0	nd
Italie	46,6	33,7	1,8	17,6	49,1	37,2	2,4	10,4
Pays-Bas	15,9	1,0	1,5	28,6	73,2	42,6	19,6	28,9
Suède	22,1	0,3	2,1	24,1	75,8	67,5	-	8,1

Source: BRI

#### Encadré II.1. L'Association canadienne des paiements

L'Association canadienne des paiements (ACP) est un organisme sans but lucratif fondé en 1980 par le Parlement canadien. Le titre abrégé de la loi constitutive : Loi canadienne sur les paiements. Le répertoire des membres de l'ACP au 31 mars 2001, indiquait un total de 129

Banque du Canada		Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire	30
Banques Centrales	56	Autres établissements	16
	26		

La Loi C-8\* élargit les champs de recrutement. Les banques sont obligatoirement membres de l'ACP. Sont admissibles notamment une centrale; une société de fiducie; une société de prêt; une société d'assurance sur la vie; un courtier en valeurs mobilières; une société à titre de représentant de son fonds mutuel en instruments du marché monétaire

### **Encadré II.1(suite)**

Les membres de l'ACP se répartissent entre adhérents et sous-adhérents. Les adhérents détiennent des comptes de règlement à la Banque du Canada et acheminent les effets de paiement directement aux systèmes de compensation et de règlement mis en place et gérés par l'ACP; pour accéder au statut d'adhérent, il faut avoir une certaine importance dans le système de compensation, le minimum requis étant de 0,5% du volume de tous les instruments traités à l'échelle nationale. Ainsi, sur les 129 membres de l'ACP au 31 mars 2001 il n'y avait que 13 adhérents, les autres devant obligatoirement passer par les adhérents.

\*Loi constituant l'Agence de la consommation en matière financière du Canada et modifiant certaines lois relatives aux institutions financières modifie également certaines lois régissant les institutions financières fédérales et la législation relative à la réglementation des institutions financières et notamment : la Loi sur les banques; la Loi sur les sociétés d'assurances; la Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt; la Loi sur le Bureau du surintendant des institutions financières; la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada; la Loi sur l'Association canadienne des paiements.

### **Encadré II.2. La mission de l'ACP**

La mission de l'ACP a été reformulée puis élargie par l'ajout de responsabilités au niveau du développement de nouvelles technologies et méthodes de paiement. Il s'agit d'une mission à trois volets. « Établir et mettre en œuvre des systèmes nationaux de compensation et de règlement, ainsi que d'autres arrangements pour effectuer ou échanger des paiements; « Favoriser l'interaction de ses systèmes et arrangements avec d'autres systèmes et arrangements relatifs à l'échange, la compensation et le règlement des paiements; « Favoriser le développement de nouvelles technologies et méthodes de paiement »

La Banque du Canada joue un rôle clé dans la promotion de la stabilité financière au Canada et à l'échelle internationale dans le cadre du Forum sur la stabilité financière. . La Loi sur la compensation et le règlement des paiements lui confie le mandat d'exercer la surveillance prudentielle des systèmes de compensation et de règlement. La Banque fait partie d'un groupe de travail international qui s'applique à promouvoir la stabilité financière et en particulier les politiques prudentielles de surveillance générale des gros systèmes de paiement.

Sur deux autres plans, la Banque du Canada collabore aux efforts visant à élargir le Service de compensation des titres d'emprunt (SECTM) qui a pour mandat de traiter surtout des transactions concernant les titres du gouvernement canadien.; et aux efforts de mise sur pied de la CLS Bank, une initiative de la communauté internationale visant à réduire et à contrôler les risques associés au règlement des opérations de change.

### **Encadré II.3. Les instruments de paiement**

Les cartes de crédit (émises par une institution de dépôt et donnant accès à une marge de crédit préétablie avec l'émetteur, pour effectuer des paiements ou pour obtenir des avances; l'émetteur agit sous licence octroyée par un consortium d'émetteurs de cartes de crédit comme VISA, MASTERCARD )

### **Encadré II.3 (suite)**

Les cartes de débit (émises par les institutions de dépôt pour donner accès à des services aux guichets automatiques ou permettre d'acquitter des paiements aux terminaux point de vente )  
Les cartes accréditives (utilisables uniquement chez les marchands qui les émettent ou aux lieux de commerce désignés par les émetteurs)  
La monnaie électronique (cartes à mémoire équipées d'un registre électronique des montants inscrits dans un grand livre pouvant être débité ou crédité)  
Les espèces (billets, pièces)  
Les chèques  
Les transferts de fonds par débit direct (par exemple, les débits pré-autorisés)  
Les transferts de fonds par crédit direct (par exemple, le dépôt de la paie)

### **Encadré II.4. Les services de paiements**

Les services de paiement comportent des échelons parfois imbriqués les uns dans les autres. Leur regroupement sert beaucoup plus distinguer les différentes étapes d'un inévitable parcours, qu'à établir des spécialisations par niveaux.

Les services d'accès pour les paiements de détail (ouvrant l'accès au choix de l'instrument pour les paiements de détail, en argent liquide, par chèque ou par voie électronique (guichets automatiques à utilisation partagée comme INTERACT ---plus de 95% des guichets au Canada---, comme Plus de Visa et Cirrus de MASTERCARD)

Les services d'accès pour les paiements de gros (offerts par les systèmes d'échanges électroniques de données (EED) tels que SWIFT)

Les services de messagerie électronique ( moyens de communication de données formatées en conformité avec les normes exigées par les systèmes de compensation et règlement)

Les services de compensation (nombreux mais assujettis à des procédures de traitement et de comptabilisation répondant à des normes communes, par souci pour l'efficience)

Les systèmes de règlement (fournis par la Banque du Canada; tous les autres systèmes de règlement aboutissent à des transferts équivalant aux montants du règlement, des comptes des institutions débitrices aux comptes des institutions créditrices, détenus à la banque centrale)

### **Montée en charge des effets électroniques**

Les innovations dans les systèmes de paiement, compensation et règlement font une place de plus en plus large à l'électronique comme principal support. Cette tendance est confirmée par l'importance croissante du volume des effets électroniques compensés dans le Système automatisé de paiement et règlement (SACR), de 13,4% en 1990 à 30,6% en 1994 et à 56,7% en 1998, l'année précédant la mise en exploitation du système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV)



Depuis la mise en service du STPGV en février 1999, il s'est produit une migration des effets de fortes valeurs, du SACR au STPGV, mais qui n'a pas stoppé pour autant le développement des effets électroniques compensés dans le SACR et, en contrepartie, le déclin relatif des effets papier, ceux-ci demeurant malgré tout le support d'au-delà de 80% de la valeur compensée.

L'ACP envisage l'adoption de mesures visant à accélérer la migration des effets de paiement en particulier de forts montants, du SACR vers le STPGV. Une de ces mesures reviendrait à exiger le passage forcé par le STPGV de tout effet dont la valeur dépasserait le plafond fixé. L'application de la mesure est prévue pour avril 2002.

### **Migration vers le STPGV des paiements de gros montants**

Les effets passant aujourd'hui par le SACR font intervenir le jour suivant un règlement aux livres de la Banque du Canada mais avec effet rétroactif au jour précédent. Néanmoins, dans les cas de défaut, les effets concernant les institutions en défaut de paiement pourraient être débouclés. De plus, les effets passant par le SACR (alors même qu'ils sont compensés et réglés), peuvent toujours être retournés, ce, pour diverses raisons, notamment pour insuffisance de fonds dans le compte du payeur ou encore par suite d'un contre-ordre. Un risque entoure l'acceptation de toute méthode de paiement ayant le SACR pour destination finale.

**Tableau II.2. SCAR: Importance relative des effets électroniques et des effets papier (pourcentage)**

	Effets électroniques		Effets papier	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur
1990	13,4	0,6	66,6	99,4
1992	19,4	0,9	80,6	99,1
1994	30,6	1,1	69,4	98,9
1996	46,3	2,6	53,7	97,4
1998	56,7	3,1	43,4	96,9
1999	61,4	9,0	38,6	91,0
2000	65,0	14,4	35,0	85,6

\*Données à fin mars  
Source: ACP

Sur ce point le STPGV diffère radicalement du SACR. D'une part, le règlement se fait en temps réel, ce qui pour le bénéficiaire représente l'avantage d'entrer en possession immédiate des fonds transférés en paiement. D'autre part, des normes de sûreté ont été placées au cœur de l'architecture du STPGV, en étroite liaison avec la démarche visant à promouvoir la stabilité financière par la solidité des établissements (Comité de Bâle sur le contrôle bancaire), par le fonctionnement efficient des marchés (Comité sur le système financier mondial), et par les infrastructures essentielles (Comité sur les systèmes de paiement et de règlement) Ces trois comités ont été créés par les banques centrales du G 10 sous les auspices de la BRI.

### **Les quatre piliers du STPGV : une illustration des principes pruden-**

#### *1) Irrévocabilité du paiement*

Les paiements STPGV sont finals et irrévocables en temps réel. Une fois l'ordre transmis, il ne peut être révoqué par le payeur ou par l'institution financière qui l'a acheminé. Il n'existe aucun risque de contre-ordre, d'insuffisance de provisions ou d'endossement frauduleux »

#### *2) Réduction du risque systémique*

« Les institutions financières sont assurées du règlement le jour même des opérations même dans le cas peu probable du défaut d'une institution participante. La certitude du règlement réduit le risque systémique (c'est-à-dire le risque que l'incapacité financière d'une institution de respecter ses obligations de règlement puisse entraîner la chute d'autres institutions par une réaction en chaîne)

#### *3) Constitution de sûretés en nantissement*

« Tous les paiements STPGV sont appuyés par une garantie que les institutions financières participantes transportent en nantissement à la Banque du Canada »

#### *4) Réduction du risque de crédit*

« Chaque paiement STPGV est soumis à des contrôles de limitation du risque en temps réel dont l'objet est de confirmer la disponibilité d'une garantie suffisante. Le paiement qui ne passe pas les contrôles applicables est rejeté » (Source: ACP)

### **L'activité de compensation**

Dans les systèmes de paiement, compensation et règlement l'efficience des opérations se traduit par le petit nombre des participants à l'étape du règlement final, en très forte régression sur le nombre de tous les établissements

fournisseurs de services financiers. Ainsi au Canada, le nombre des participants au STPGV dépasse à peine 13, ce qui par rapport aux membres de l'ACP représente environ 10% au 31 mars 2001. Les disproportions sont encore plus frappantes, entre le niveau des encaisses de règlement ( moins de 1,5 milliards de dollars) détenues par les 13 d'une part, et, d'autre part, la moyenne journalière de la valeur de tous les effets compensés ( plus de 100 milliards) au Canada.

N'eût été l'obligation pour les participants au STPGV de constituer des sûretés en dépôts spéciaux à la Banque du Canada et des encaisses de règlement qui s'ajoutent à celles détenues dans le cadre du SACR, les disproportions seraient beaucoup plus accusées. De fait, les encaisses de règlement en dépôts à la Banque du Canada à la fin de 1998, donc, avant l'entrée en service du STPGV, étaient seulement de 575 millions.

**Tableau II.3 STPGV, SACR :effets livrés et reçus par adhérents**

(en millions d'unités)

avril 2000 – mars 2001

	STPGV	SACR
Banque Royale du Canada	2,07	1 624
Banque Canadienne Impériale de commerce	1,23	1 337
Banque de Montréal	1,20	1 168
Banque Toronto-Dominion	0,90	1 059
Banque de Nouvelle-Écosse	0,66	823
Banque Nationale du Canada	0,32	501
Banque HSBC Canada	0,21	75
Banque d'Amérique Canada	0,16	nadh**
La Caisse Centrale Desjardins du Québec	0,14	541
La Centrale des caisses de crédit du Canada	0,09	459
BNP Paribas (Canada)	0,07	nadh
Banque du Canada	0,06	228
Banque Laurentienne	0,04	64
Alberta Treasury Branches	0,03	93
Total	7,18	7 972

\*\* nadh=non-adhérent .-Source : ACP

Les six grandes banques canadiennes interviennent pour 89% du volume des effets traités par le STPGV, et pour 77% de celui traité par SCAR. Pour les trois institutions francophones réunies (Banque Nationale du Canada, Banque Laurentienne et La Caisse Centrale Desjardins du Québec), les chiffres sont approximativement 13,9% et 7%, respectivement.

## Des moins en moins de dépôts aux banques centrales par comparaison avec les dépôts inter-banques

On observe à l'échelle du G 10 que les banques, pour régler entre elles ou par contrainte réglementaire, détiennent aux banques centrales un niveau d'encaisses plutôt bas par comparaison avec leurs avoirs en dépôts transférables auprès d'autres banques.

**Tableau II.4 Instruments utilisés dans les règlements entre banques. 1999**  
(en % d'un agrégat monétaire) \*

	Dépôts à la banque centrale	Avoirs sur d'autres banques en dépôts transférables
Canada	0,6	1,7
Belgique	12,4	11,0
France	5,4	n.d.
Allemagne	6,0	20,6
Italie	2,7	13,5
Japon	4,0	3,2
Pays-Bas	11,9	n.d.
Suède	3,3	10,2
Suisse	4,0	18,2
Royaume-Uni	0,4	37,9
États-Unis	1,0	2,7

\*M1; sauf Canada, Suède : M3; Royaume-Uni : M2  
Source : BRI

## La migration électronique

Le projet d'une infrastructure nationale des clés publiques (ICP) fournira à l'ACP l'architecture informatique permettant l'authentification et la signature de certificats logiciels pour les autorités subordonnées, en l'occurrence les institutions financières membres de l'ACP et avec qui le public en général fait affaire. Ainsi pourra-t-on, en exécution d'un paiement à un commerçant, sans être face à face avec lui, adresser à une institution l'ordre de transférer au bénéficiaire du commerçant le montant du paiement, à partir d'un compte à une institution à un autre compte dans une institution différente de la première.

L'IPC sera un outil efficace de promotion du commerce électronique au Canada seulement à condition que le public, attiré par le commerce électronique, ait confiance dans les mécanismes et dans les mesures

sécuritaires entourant les transactions sur Internet. Toutefois ce sont les fournisseurs de services financiers et en particulier les banques qui proposeront les nouvelles méthodes de paiement qualifiables de « monnaie électronique ». D'évidence, la monnaie électronique facilitera les micro-transactions impliquant des paiements transfrontière. La récente adhésion de l'ACP au projet ACTION (ACH Credit Transactions Initiated Online) piloté par The Electronic Payments Association aux États-Unis, prélude à l'usage de la monnaie électronique par le public dans des paiements transfrontière.

L'ICP obéit à une stratégie de positionnement mondial du Canada en tête des pays pratiquant le commerce électronique. Dans le même ordre d'idée, l'ACP a poursuivi ses travaux sur la mie en service du système de règlement en continu (RCL), l'objectif principal étant la gestion du risque de règlement dans les opérations de change. Le dollar canadien est l'une des sept monnaies clés de ce nouveau mécanisme.

### **Harmonisation de la réglementation à l'échelle internationale**

Déréglementation, libéralisation des marchés de capitaux et mondialisation du commerce, mais aussi, renforcement de l'infrastructure au niveau de la législation, des institutions et de la gouvernance, ont marqué ces dernières décennies. Le retour de la discipline du marché s'est accompagnée d'un essor de la confiance dans ses mécanismes. Toutefois les forces du marché n'ont pas pu triompher de tous les obstacles ni effacer toutes les distorsions sans en créer de nouvelles. C'est ici qu'intervient la coopération internationale, sous les auspices en particulier de l'Organisation du commerce (OMC), d'une part, et de la Banque des règlements internationaux (BRI), d'autre part. Un incessant courant de coopération internationale prudentielle s'est développé au niveau du G 10 sous l'égide de la BRI et continue d'inspirer des initiatives individuelles mais convergentes.

Le Canada en tant que pays du G 10, prend une part active aux travaux des comités et des groupes de travail. Non seulement ses politiques et ses pratiques dans la sphère financière au cours des dix dernières années, comme du reste en témoignent les initiatives de l'ACP, concordent avec les règles prudentielles élaborées au niveau des instances internationales, mais aussi, est-il souvent arrivé au Canada d'avoir devancé les autres pays sur bien des fronts. Aussi le système bancaire canadien repose sur des socles solides, de l'avis même des plus hautes instances internationales chargées de ce genre d'examen à titre consultatif.

## Convergence du dispositif prudentiel

1) Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire a publié, en juin 1999, une série de recommandations inspirées de sa proposition, en avril 1995, d'une révision de l'accord de Bâle de 1988 sur les fonds propres, entré en application dans la première moitié des années 90 et adopté dans plus de 130 pays. Les récentes propositions de modifications visent à établir une meilleure correspondance entre les exigences de fonds propres réglementaires et les risques sous-jacents, et à affiner le traitement des récentes innovations financières. Le nouvel accord est prévu entrer en vigueur en 2004.

2) Le Comité sur le système financier mondial a publié, en octobre 1999, un rapport sur les moyens d'améliorer la profondeur et la liquidité des marchés des obligations d'État. Une attention particulière est prêtée à la dynamique des marchés en période de tensions, au vu de l'expérience des événements survenus au second semestre de 1988 (crise russe à l'automne de 1988) et qui avaient conduit à l'évaporation de la liquidité dans plusieurs compartiments des marchés financiers internationaux.

3) Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement a publié, en mars 1995, un rapport sur le règlement des opérations trans-frontières sur titres, et mené des enquêtes en matière de règlement des opérations de change. Il s'est intéressé aux questions de nantissement dans les systèmes de paiement et de règlement, d'exploitation des systèmes de règlement brut en temps réel, de dispositifs de compensation et de règlement des instruments négociés sur les marchés dérivés. En septembre 1999 il a publié un rapport sur les tendances actuelles et prévisibles dans la propagation de l'usage des instruments de paiement de faibles montants, notamment les produits sur cartes et sur réseaux, sur les systèmes qui en font le traitement et les défis ainsi posés aux autorités par les innovations récentes et attendues.

### Encadré II.5 Initiatives conjointes des banques centrales du G 10

#### Actions micro-prudentielles

1992 : Activité bancaire transfrontière

1994 : Marchés de certains instruments financiers dérivés

Marchés organisés : Contrats à terme de taux d'intérêt; Options de taux d'intérêt; Contrats à terme de devises; Options de change; Contrats à terme sur indices boursiers; Options sur indices boursiers

Gré à Gré : Échange de taux d'intérêt; Échange de devises; Options de taux d'intérêt

#### Encadré II.5 (suite)

1995 :Divulgation de l'information sur produits dérivés

1996 :Exigences minimales de fonds propres, prise en compte des risques de marché

1996 :Exigences minimales de fonds propres, prise en compte des dispositifs de compensation multi-devise

1996 :Activité bancaire transfrontière, recommandations pour la levée des obstacles à la surveillance prudentielle

1997 :Risque de taux d'intérêt (gestion du)

1998: Supervision bancaire effective(principes de base)

#### Actions macro-prudentielles

1990:Compensation interbancaire multi-devise (Raport Lamfalussy)

1992:Règlement des opérations sur titres

1993 :Systèmes de paiements de gros montants(exigences minimales)

1993 :La monnaie électronique( sur cartes pré-payées)

1996:Risque dans le règlement des opérations sur devises

1996:La monnaie électronique(incidences sur les rôles des banques centrales)

1997:Divulgation de l'information sur le règlement des opérations sur titres

1997: Systèmes de paiement de gros montants (risques inhérents)

1997:Règlement des transactions sur produits dérivés

Source : BRI

### III

## Du nouveau sur les banques centrales et la politique monétaire

### Le seignuriage : décroissant et insignifiant par rapport au Pib

Le billet de banque canadien sur lequel on lit une valeur nominale, disons, \$50, s'échange contre valeur de cinquante dollars, mais sa fabrication a coûté moins de \$50. Généralisons en affirmant que l'émission des billets par la Banque du Canada en augmentation de leur circulation, procure un bénéfice que la Banque à la clôture de l'exercice verse au compte du Receveur général du Canada. Une autre source possible de bénéfice réside dans les dépôts des banques à la banque centrale lorsqu'ils sont non productifs d'intérêt ou, bien que productifs, s'ils reçoivent une rémunération sensiblement inférieure au rendement qu'un placement identique à court terme eût procuré à ces mêmes banques. La différence entre valeur nominale et coût de fabrication des billets, comme entre rendement sacrifié et rémunération des dépôts par la banque centrale, est ce qu'on veut désigner par « seignuriage ». Les banques au Canada avant la Loi de 1992 avaient été astreintes à déposer une réserve à la Banque du Canada, déterminée en fonction des dépôts à leur passif.

**Tableau III.1. Échantillon de pays: mesure du seignuriage**  
(en % du Pib)

	1990	1996
États-Unis	0,04	0,01
Japon	0,09	0
Allemagne	0,25	0,04
Australie	0,04	0,04
Canada	0	0
France	0,09	0,01
Italie	0,73	0,12
Royaume-Uni	0,04	0,01
Suède	0	0

Source: Borio, Claudio (1997) :BRI



## Recentrage sur la maîtrise de l'inflation dans le monde

Sur le plan macroéconomique, au tableau des victoires des années 90 se situe en première place la tenue en échec de l'inflation comme en témoigne la désescalade des taux d'inflation, en moyenne annuelle, de 8,1% sur 1981-90, à 3,9% sur 1991-95, à 2,0% sur 1996-2000.

**Tableau III.2. Inflation: prix à la consommation dans les économies avancées et dans les marchés émergents** (moyenne des variations annuelles, en %)

	1971-80	1981-90	1991-95	1996-2000	2000
Économies avancées	10,8	8,1	3,9	2,0	2,5
Marchés émergents:					
échantillon I	29,8	139,7	94,4	23,4	7,8
Marchés émergents:					
échantillon II	31,4	161,1	100,0	9,1	5,2
(Sauf Bulgarie, Indonésie, Venezuela, Turquie)					

Source: IMF (2001): World Economic Outlook. May 2001 (Washington: International Monetary Fund)

### Février 1991 : les autorités monétaires canadiennes publient l'objectif de réduction de l'inflation

La politique monétaire canadienne est entrée dans une ère nouvelle lorsqu'en février 1991, d'un commun accord, le gouvernement canadien par la voix du ministre des Finances et la Banque du Canada, dans un communiqué conjoint, firent état de l'objectif de réduction de l'inflation par étapes, utilisant une fourchette initiale de contrôle de 2 – 4% et un horizon temporel fixé à fin décembre 1995. Depuis, la norme d'inflation (le point médian de la fourchette) n'a pas été modifiée, mieux, au vu des résultats obtenus, le programme était en avance sur son temps et, en décembre 1993, les autorités firent connaître

la nouvelle fourchette de contrôle de 1 – 3%, assortie du nouvel horizon temporel, lequel, en février 1998, a été redéfini comme devant coïncider avec la fin de l'année 2001. La plus récente déclaration d'intention remonte date de mai 2001, par laquelle le gouvernement canadien et la Banque du Canada ont pris les engagements suivants :

- a) une bande de stabilité des prix correspondant à une inflation évoluant dans une fourchette de contrôle de 1 - 3%
- b) un objectif d'inflation de 2% ou le point médian de la fourchette-objectif
- c) un horizon temporel arrivant à expiration le 31 décembre 2006

Cette déclaration équivaut à adopter une définition chiffrée de la stabilité des prix à horizon des 5 prochaines années comme étant une inflation de 2% l'an.

**Tableau III. 3. Réduction de l'inflation : les objectifs chiffrés de la politique canadienne (pourcentage)**

Annoncé	Horizon temporel	Objectif d'inflation	Fourchette-cible
1991(fév.)	fin 1992	3,0	2 - 4
1911(fév.)	fin 1994	2,5	2 - 4
1991(fév.)	fin 1995	2,0	2 - 4
1993(déc.)	fin 1998	2,0	1 - 3
1998(fév.)	fin 2001	2,0	1 - 3
2001(mai)	fin 2006	2,0	1 – 3

Source: Banque du Canada

**Encadré III.1. Dissipation des illusions sur les possibilités d'arbitrages entre inflation et chômage sur la longue période**

Les frustrations remontent aux années 70. Les politiques qui s'appuyaient sur l'idée d'un dosage savant de l'inflation et du chômage, qui ferait en sorte qu'en acceptant un peu plus d'inflation on se retrouverait avec un peu moins de chômage, avaient carrément échoué. Non seulement le taux de chômage ne baissait pas, mais encore lui arrivait-il de monter, alors même que l'inflation redoublait de vigueur. Entre-temps, les politiques budgétaires étaient tournées vers l'expansion, et on faisait peu cas de la monétisation des déficits. L'approche fut abandonnée, puis remplacée par une autre à connotation monétariste. Quelle que soit l'origine du choc initial, soutiennent les monétaristes, si, une fois le choc passé,

### **Encadré III.1(suite)**

l'inflation a toujours tendance à persister, c'est la conséquence des excès de création monétaire. En sorte que si les excès en viennent à disparaître complètement par le contrôle sur le rythme de l'expansion de la monnaie dans l'économie, l'inflation elle-même disparaîtra. Ainsi à l'automne de 1975 l'agrégat M1 (agrégat de monnaie au sens étroit) fut choisi comme le nouveau point d'ancrage de la politique monétaire canadienne. Peu de temps avant, les États-Unis, l'Allemagne avaient choisi la même approche.

Au Canada l'inflation est revenue en force à la fin des années 70, et de surcroît, sur fond d'expansion des dépenses publiques et de crise du pétrole (le deuxième choc pétrolier) D'autre part, les innovations financières qui offraient aux déposants des substituts aux moyens de paiement, rendaient de plus en plus floue et incertaine la frontière entre les avoirs monétaires classiques (logés dans l'agrégat M1) et les autres avoirs monétaires (au sens large), ces derniers dénotant une volonté plus durable d'épargne. Bref, entre M1 et inflation, le sens et l'ampleur de la relation statistique avaient changé avec le temps, à cause des innovations financières surtout. L'abandon de M1 remonte à 1982. Mais ce n'est que beaucoup plus tard, en février 1991, qu'interviendra la politique de maîtrise de la réduction de l'inflation.

### **Recentrage sur l'indépendance des banques centrales**

Certains pays l'inscrivent dans le statut de leur banque centrale (Allemagne, États-Unis, Nouvelle-Zélande, France, Japon ), avec l'obligation expresse (sauf États-Unis) de faire de la stabilité des prix l'objectif prioritaire de la banque centrale. D'autres comme le Canada et le Royaume-Uni, prennent par la voix de leur gouvernement un engagement envers le maintien de la stabilité des prix, ce qui revient en quelque sorte à reconnaître l'indépendance de la banque centrale. De même, le Traité de Maastricht fait obligation à la banque centrale européenne (BCE) de prendre un engagement envers le maintien d'un niveau des prix stable, ainsi qu'à tout pays candidat à l'union monétaire d'accorder au préalable l'indépendance à sa banque centrale.

L'indépendance de la banque centrale renforce sa crédibilité, et la crédibilité engendre la responsabilité. Cependant la crédibilité en prend un rude coup lorsque les gouvernements commettent des excès budgétaires ou s'ils n'arrivent pas à redresser la barre. Les pays du G 10 en sont venus à cette conclusion et en ont fait un principe directeur dans la promotion de finances publiques saines. Hormis le Japon qui s'est trouvé dans une position exceptionnelle, ces pays ont enregistré des progrès notables dans leur position budgétaire, certains d'entre eux réussissant à engranger des surplus.

### **Recentrage sur la transparence des procédures opérationnelles**

La transparence de la politique monétaire renforce la crédibilité de la banque centrale. Transparence dans les objectifs, dans la stratégie et dans les

procédures opérationnelles. Il y a convergence des pratiques à ce niveau, notamment le fait que les banques centrales sont d'accord pour cibler les conditions du financement à court terme tout en laissant jouer les mécanismes du marché. D'autre part, les pays à objectifs d'inflation explicite ont recours à une gamme d'indicateurs que souvent ils publient. Au Canada ces indicateurs sont connus, de même que les détails de la politique et des stratégies de la Banque du Canada, l'analyse de la conjoncture et de son incidence sur l'inflation (voir *Rapport sur la politique monétaire*, paraissant en mai et en novembre, et la mise à jour, un rapport intercalaire paraissant en février et en août) La transparence du dispositif ressort à la disponibilité des informations chiffrées, accessibles au public, relatives aux variables clés de la politique monétaire, mais aussi, à la décision de faire connaître d'avance les huit dates statutaires dans l'année, auxquelles le taux officiel de l'escompte devient en principe modifiable.

**Tableau III.4 Solde financier des administrations publiques,**  
(en % du Pib)

	1984-94	1996	1997	1998	1999	2000
<b>Économies avancées</b>						
Solde financier	-3,8	-3,4	-1,9	-1,3	-1,0	0,1
Écart de Pi	-0,7	-2,1 h	-1,5	-1,4	-1,0	0,2
<b>Canada</b>						
Solde financier	-7,1	-2,8	-0,2	0,2	2,2	3,4
Écart de Pib	-2,0	-5,3	-3,6	-3,3	-1,6	0,2
Ratio de la dette nette	60,5	120,9	117,4	116,2	111,6	101,6
<b>États-Unis</b>						
Solde financier	-4,9	-2,4	-1,3	-	0,7	1,7
Écart de Pib	-1,9	-2,9	-1,8	-0,7	0,3	2,0
Ratio de la dette nette	48,3	59,2	57,1	53,4	48,8	43,9
<b>Japon</b>						
Solde financier	0,2	-4,2	-3,2	-4,5	-7,0	-8,2
Écart de Pib	0,8	0,1	-	-2,9	-3,7	-3,3
Ratio de la dette nette	16,3	16,0	17,5	29,5	35,9	43,4 :

Source:FMI

### Encadré III.2 Convergence des pratiques en matière de transparence

	G 3			Pays à objectif d'inflation				
	US	JP	DE	NZ	CA	GB	SE	AU.
Objectifs								
Primauté de la stabilité des prix	O	N/O	O	O	O	O	O	O
Objectif quantifié	N	N/N	O	O	O	O	O	O
Stratégie								
Rapports sur l'inflation	N	N/O	O	O	O	O	O	O
Auditions périodiques au Parlement	O	O/O	N	O	O	O	O	O
Objectifs intermédiaires	N	N/N	O	O	N	O	O	N
Procédures opérationnelles								
Annonce des décisions	O	N/O	O	O	O	O	O	O
Annonce de l'orientation désirée	O	N/N	N	O	O	O	O	O
Publications de procès-verbaux	O	N//O	N	N	N	O	N	N

O=Oui, N=Non  
 US = États-Unis; JP = Japon(la seconde indication renvoie à la nouvelle Loi régissant la Banque du Japon, entrée en vigueur en avril 1998)  
 DE = Allemagne; NZ = Nouvelle-Zélande; CA = Canada;  
 GB = Royaume-Uni; SE = Suède; AU = Australie  
 Source: BRI (1998): Rapport annuel; données actualisées

### Encadré III.3 Convergence des procédures opérationnelles

Taux directeur	
Taux de financement à 1 jour:	US, JP, DE, AU, CA
Taux des appels d'offres:	FR, UK, SE
Cible opérationnelle	
Taux de financement à 1 jour ::	US, JP, DE, AU, CA, FR, SE
Taux à court terme:	UK
Encaisse de règlement:	AU, CA, SE, UK
Réserve obligatoire	US, JP, DE, FR
Principale opération	
Transferts de dépôts du gouv.	CA
Prises, cessions en pension	US, JP, DE, FR, AU, CA(à l'occasion)
Achat, vente de titres	UK
Source: Borio, Claudio E.V.(1997): BRI	

### Le dispositif canadien de la politique monétaire

Les banques centrales activent des batteries d'indicateurs dans la conduite de leurs politiques. Cependant les indicateurs émettent quelquefois des signaux

contradictoires, d'où l'incontournable nécessité de faire appel au jugement. La Banque du Canada, par exemple, utilise un certain nombre de variables auxiliaires clés et, comme elle est animée d'une volonté de transparence, elle les consigne dans ses publications comme dans ses autres moyens de communiquer avec le public. Voici une liste sommaire des variables clés.

1) La cible de maîtrise de l'inflation formée de :

- La fourchette –cible, actuellement de 1 à 3%
- L'indice global des prix à la consommation (IPC global)
- L'indice de référence, c'est-à-dire, l'IPC global allégé des huit composantes les plus volatiles (fruits, légumes, essence, mazout, gaz naturel, intérêts sur prêts hypothécaires, transport interurbain et produits du tabac) et corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

2) Les instruments de politique monétaire

- Le taux cible du financement à un jour ou le point médian de la fourchette-cible du financement à un jour : c'est l'annonce par la Banque du Canada du taux auquel elle souhaite voir les principales institutions financières se consentir mutuellement des prêts pour couvrir leurs besoins.
- Le taux du financement à un jour, c'est le taux auquel les principales institutions financières se font des prêts à un jour pour couvrir leurs transactions de la journée

3) Les conditions monétaires ou la synthèse de 3 indicateurs

- Le taux du papier commercial à 90 jours
- L'indice des conditions monétaires, obtenue en faisant la somme pondérée des variations du taux d'intérêt à court terme (papier commercial à 90 jours) et des variations du taux de change, par rapport à l'année 1987
- L'indice C-6, indice des cours pondérés du dollar canadien par rapport à 5 devises : dollar EU, euro, yen, livre sterling, couronne suédoise et franc suisse,

4) Les agrégats monétaires plus ou moins « étroits » (M1, M1++) pour la prévision de la croissance économique à l'horizon de 2 ou 3 trimestres; un agrégat « large » (M2++) pour des prévisions sur l'inflation (voir Maclean, Dinah. 2001. "L'analyse des agrégats monétaires." Revue de la Banque du Canada. Été 2001. Ottawa : Banque du Canada )\*

\* M1 (billets et pièces en circulation hors banques, ajoutés aux dépôts à vue: c'est-à-dire, comptes de chèques personnels et comptes courants)

M1++ (M1 ajouté à tous les dépôts à préavis, transférables ou non transférables par chèque)

M2++ (tous les dépôts à vue et à préavis dans les banques et institutions parabancaires, ajoutés aux Obligations d'épargne du Canada et aux fonds communs de placement)

Par institutions parabancaires la Banque du Canada entend les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les caisses populaires et credit unions, les sociétés d'assurance sur la vie, les caisses publiques d'épargne, les fonds communs de placement.

### **La transmission des effets de la politique monétaire au Canada**

La banque centrale détient le monopole des instruments de règlement final (groupés dans la base monétaire) dont elle contrôle le rythme d'expansion dans le sens de l'action souhaitée (freinage ou accélération) sur la masse monétaire et le crédit. La demande de biens et de services se ressent du freinage ou de l'accélération de la masse monétaire et du crédit. Enfin, l'intensité des tensions inflationnistes décroît avec l'augmentation de la marge des capacités excédentaires (écart de Pib)

Le premier maillon. - La politique monétaire est mise en branle lorsque la Banque du Canada procède à un ajustement de la base monétaire. Son initiative est menée de manière à produire un effet sur les encaisses de règlement détenues chez elle par les adhérents (terme désignant certains déposants à la banque centrale, leur nombre étant limité aux grandes banques et à d'autres institutions financières d'importance) Depuis l'élimination de la réserve obligatoire la stratégie employée vise à creuser un écart entre ce que les adhérents désirent et ce qu'ils détiennent actuellement, en fait d'encaisses de règlement. La Banque s'attend à ce que les adhérents réagissent à tout écart entre les avoirs désirés et les avoirs actuels, pendant que l'impulsion qui en résultera fera bouger dans la direction désirée les taux d'intérêt à court terme. Le cadrage des taux à un jour est indiqué par une fourchette-cible, le jalon supérieur coïncidant avec le taux officiel d'escompte, et le point médian, avec le taux des pensions à un jour

Le deuxième maillon. - La variation du taux de financement à 1 jour se répercute sur les taux à très court terme, puis sur les autres rendements et le taux de change. Ici interviennent les incertitudes entourant les attentes du marché, sans mentionner les influences exercées sur les taux canadiens par la direction empruntée par la politique monétaire aux États-Unis, et les réactions d'un environnement de marchés mondialisés de capitaux circulant en temps réel.

Le troisième maillon. - Les taux d'intérêt et le taux de change ont une incidence

sur la demande intérieure et en particulier les composantes sensibles aux changements des taux d'intérêt et aux revirements d'opinion (notamment logement, biens durables, biens d'équipement)

Le quatrième maillon,- La demande intérieure, influencée par les changements des conditions monétaires (effet conjugué de la variation des taux d'intérêt à court terme et du taux de change), sera freinée ou stimulée, selon que la nouvelle conjoncture indique un durcissement ou un relâchement de la politique monétaire et du crédit.. Corrélativement, la marge des capacités excédentaires augmentera ou diminuera, selon le cas. L'expérience et les travaux empiriques ont établi la preuve d'une relation statistique entre l'évolution de cette marge des capacités excédentaires et celle, en sens inverse, de l'inflation, à tout le moins dans les principaux pays industrialisés. .

### **Réveil de l'opinion au sujet du régime canadien de change**

Le dollar canadien a fait preuve d'une grande vigueur sur une longue période, plus exactement, du 4 février 1986 (un dollar à 0,6913 \$ EU) au 4 novembre 1991 (un dollar à 0,8934 \$EU), mais est redescendu aussi rapidement qu'il était remonté... « dégringolant tout au long de 1992, pour se situer à 0,7868 \$EU en fin d'année. La diminution graduelle, mais soutenue, de la valeur du dollar canadien, qui s'est poursuivie durant 1993 et 1994, est imputable à divers facteurs. Étant donné que le taux d'inflation avait fléchi, pour s'établir à l'intérieur de la fourchette-cible arrêtée en 1991—et même au-dessous de celle-ci pendant un certain temps—et qu'il existait une importante marge de capacités inutilisées dans l'économie, la Banque du Canada chercha à assouplir les conditions monétaires en abaissant les taux d'intérêt. Les pressions à la baisse sur le dollar résultaient également des préoccupations croissantes au sujet des problèmes budgétaires tant au niveau fédéral que provincial, de l'affaiblissement des produits de base et des déficits considérables de la balance courante » (Powell, James. 1999. *Le Dollar Canadien: une perspective historique*. Octobre 1999.(Ottawa : Banque du Canada)

Le contexte international était défavorable : grippage du mécanisme de change européen en 1992-93, crise mexicaine de 1994-95 précipitant un engouement général pour les actifs en dollars américains. En outre, au cours des années 90, deux événements politiques majeurs, le rejet de l'Accord de Charlottetown en 1992 et le Référendum au Québec en 1995, auxquels ont pu être associés des changements du sentiment du marché, escomptant la dépréciation de la monnaie canadienne.



Après avoir retrouvé une relative stabilité en 1995 et 1996 et fluctué autour de 0,73 \$EU, le dollar canadien s'est replié en 1997 et en 1998 pour atteindre un creux historique, battant ainsi son propre record des années 80. Dans le même temps, les cours des matières premières industrielles, après s'être brusquement repliés à l'été de 1997, avaient poursuivi leur descente au cours de 1998. Entre les sommets de 1995-96 et les creux de 1998, la valeur du dollar canadien contre dollar EU a connu une régression de 11%, ensuite elle est remontée sans jamais vraiment rejoindre les précédents sommets. S'agissant des monnaies canadienne et australienne, l'opinion des marchés lie leur sort à celui des prix des matières premières, souvent au mépris des bons fondamentaux (croissance sans surchauffe, position budgétaire saine, bas taux d'inflation)

La suite de l'histoire montre un dollar canadien hésitant, légèrement remonté au-dessus de son niveau record de fin 1998, flottant à l'intérieur d'une marge avant de terminer l'année 1999 sur une valeur contre dollar EU de 0,6883. La monnaie canadienne a cédé quelque 10,0% face à la monnaie américaine, entre décembre 1998 et décembre 1999. Et un autre 8,6%, entre décembre 1999 et le 27 novembre 2001 où le dollar canadien cotait 0,62743 \$EU.

**Tableau III.5. Commerce mondial: volume et prix**  
(variation annuelle en %)

	1991-96	1997	1988	1999
Volume	6,5	10,0	3,8	4,9
Prix				
Matières premières industrielles	- 2,22	3,9	-13,1	- 3,0
Pétrole	- 3,1	- 0,2	-31,2	37,6
Denrées alimentaires	3,0	- 6,0	-11,2	-15,9
Boissons	2,6	39,9	-14,0	-21,9

Source : BRI (2000) : Rapport annuel

Au vu de l'évolution du dollar canadien, certains se posent la question de son avenir, pendant que d'autres appellent de leurs vœux un changement de régime de change et que d'autres encore se portent à la défense du régime actuel. Ceux qui remettent en question la monnaie canadienne nourrissent l'espoir que l'ALENA prélude à une intégration plus accomplie des États-Unis,

du Canada et du Mexique, à l'évidence, l'expérience couramment vécue par une douzaine de pays européens n'est pas totalement absente du tableau. Au demeurant, des chercheurs ont même suggéré aux pays de l'ASEAN liés par un pacte de libre-échange de commencer à envisager l'intégration monétaire aussi.

Comme autant de solutions alternatives à une union monétaire nord-américaine où le Canada s'engagerait aux côtés des États-Unis et du Mexique, en remplacement du régime canadien actuel des taux flottants, qui a ses défenseurs mais aussi ses pourfendeurs, deux autres régimes ont été envisagés

1)Le régime de taux fixe vis-à-vis du dollar américain

2)La «dollarisation» pure et simple, ce qui, dans le cas canadien, implique l'adoption du dollar américain pour remplacer le dollar canadien.

#### **Encadré III.4 Le Canada et son régime de change flottant**

Durant les deux dernières années au Canada, on a assisté à un débat animé sur les avantages que pourrait procurer l'adoption d'un autre régime de change. On s'est penché en particulier sur les mérites potentiels d'une union monétaire, fondée sur l'usage d'une monnaie commune, entre le Canada et les États-Unis. La Banque du Canada a participé activement à ce débat, en pesant le pour et le contre des différents régimes.

Bien qu'un taux de change fixe ou une monnaie commune puissent permettre une certaine réduction des coûts de transaction et de l'incertitude liée au taux de change, les résultats de divers travaux indiquent que les avantages que présente un taux de change flottant, sur le plan macroéconomique, continuent de l'emporter. Tant qu'il souhaitera mener des politiques économiques distinctes, adaptées à ses besoins et exigeant des conditions monétaires différentes, le Canada a tout intérêt à tirer parti du rôle d'amortisseur que joue un taux de change flottant.

Source : Banque du Canada(2000) : Rapport annuel

#### **Les régimes de change flexible ont la faveur d'une majorité de pays**

Les instances internationales telles que le FMI et la Banque mondiale, de même que les banques centrales du G10, sont d'accord sur le principe de la détermination, pays par pays, du régime des changes qui convient à chaque cas. En d'autres termes, chaque pays choisit pour sa monnaie le régime de change qui répond à ses besoins, aucun régime n'étant bon en soi, quel que soit le pays et quelles que soient les circonstances dans lesquelles celui-ci se trouve.

L'expérience a par ailleurs prouvé combien il est difficile en régime de changes fixes d'éviter l'opposition entre vouloir assurer la liberté de mouvement et la défense de la fixité du taux de change, l'une et l'autre identifiées à des objectifs externes, et, d'autre part, vouloir garantir la stabilité des prix, un objectif interne.

Les pays ont été nombreux à abandonner la fixité pour la flexibilité du taux de change, comme le démontrent les passages d'un régime à l'autre, entre 1976 et 1996.

**Tableau III.6. Répartition des pays par régimes de change**  
(pourcentages)

	FIXITÉ		FLEXIBILITÉ		
	Totale	Flexibilité Totale	Flexibilité Restreinte	Flexibilité Administrée	Taux Indexé*
1976	86	1	3	4	6
1991	57	19	4	16	4
1996	45	29	3	21	2

\*Sur des indicateurs clés  
Source: FMI (1997): World Economic Outlook. October 1997(Washington: International Monetary Fund)

Par ailleurs le régime auquel un pays déclare officiellement adhérer *de jure*, ne correspond pas toujours au régime *de facto*. Ainsi certains régimes de change prétendument flottant s'avèrent être plutôt de change fixe. En outre, le classement ne renseigne pas sur la présence ou non (comme dans le cas de Hong-Kong) de Caisse d'émission (*Currency board*) Bref, la fixité comme la flexibilité du taux de change dans la réalité peut être calibrée de bien des manières.

## Du nouveau sur la mondialisation

### Marchés émergents\*

Les performances, passées et récentes, des marchés émergents les désignent à notre attention, mais aussi, à cause du fait qu'ils sont des destinations importantes pour l'investissement direct international. Ils ont par ailleurs prouvé que leurs secteurs financiers étaient vulnérables, et que les crises nationales ne restent pas confinées au marché national mais ont une insidieuse tendance à se propager à d'autres économies. Entre 1994 et l'an 2000 les crises financières se sont multipliées, au Mexique en 1994, dans trois pays d'Asie (Thaïlande, Indonésie et Corée) en 1997, au Brésil et en Russie en 1998, en Argentine et en Turquie en l'an 2000..

Sur le plan de la croissance économique les marchés émergents d'Asie sont les plus performants, leur taux moyen de croissance annuel atteignant 7,5% sur la période 1993-98, puis 6,10% et 7,0% respectivement en 1999 et en l'an 2000. La crise asiatique de 1997 avait profondément ralenti la croissance, revenue de 8,8% en moyenne annuelle sur la période 1992-97, à 2% en 1998. Mais une fois la crise passée, l'Asie s'est rapidement remise, affichant un taux de croissance 6,1% ou le triple de l'année 1998.

Les économies émergentes ont connu un franc succès dans leur campagne anti-inflation. Là encore, la meilleure note revient aux économies asiatiques, avec un taux d'inflation inférieur à celui du G 7 en l'an 2000.

Les crises financières se sont avérées coûteuses en termes d'exode des capitaux suite à d'importantes liquidations de placements, ce qui traduisait la méfiance des créanciers alors décidés à se désengager, comme lors des crises mexicaine et asiatique. Le fait que cela n'a pas semblé déranger l'investissement direct étranger, s'explique en partie par la non interruption de la mondialisation des structures de production, par le démantèlement des obstacles à la liberté des échanges, de même que par l'attrait d'une main-d'œuvre tout de même productive et rendue moins coûteuse par suite de l'effondrement des monnaies, sans exclure l'investissement motivé par les privatisations.

\*Asie : Chine, Hong-Kong, Inde, Corée, Singapour, Taiwan, Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande.

Amérique latine : Argentine, Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, Venezuela

Europe centrale : Hongrie, Pologne, République tchèque.

Autres : Russie, Turquie, Arabie Saoudite.  
Afrique : Afrique du sud, Zone CFA

**Tableau IV.1. Échantillon de marchés émergents: croissance. inflation**  
(variation annuelle en %)

	Pib réel				Prix à la consommation			
	1992	1993-98	1999	2000	1992	1993-98	1999	2000
Asie	8,1	7,5	6,1	7,0	8,6	9,6	2,2	1,9
Amérique lat.	2,5	3,2	0,2	4,4	384,0	73,4	9,1	6,7

Source : BRI : Rapports annuels

### Recentrage sur les accords régionaux d'intégration

La formation des blocs à connotation libre-échangiste a caractérisé la dernière décennie. Dans l'ordre chronologique de l'entrée en vigueur des accords

1993 :

La zone de libre-échange de la Communauté andine (Bolivie, Colombie, Équateur, Pérou, Venezuela) Marchés émergents : Colombie, Pérou, Venezuela

La zone de libre-échange (FTA) de l'Association of South East Asian Nations (ASEAN), les deux réalités résumées dans « AFTA » (Brunei, Darussalam, Cambodge, Indonésie, Laos, Malaisie, Myanmar, Philippines, Singapour, Thaïlande, Vietnam) Marchés émergents : Indonésie, Malaisie, Philippines, Thaïlande.

1994 :

L'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA : Canada, États-Unis, Mexique) Marché émergent : Mexique.

Le Sommet des Amériques de 1994 a mis en branle le processus devant aboutir à un accord d'ici l'an 2005 sur la Zone de libre-échange des Amériques (ZLEA : 34 pays participants) Deux autres sommets ont été tenus, l'un à Santiago du Chili en 1988, l'autre dans la ville de Québec en 2001.

1995 :

La zone de libre-échange des pays du cône sud (Mercosur : Argentine, Brésil, Paraguay, Uruguay) Marchés émergents : Argentine, Brésil.

## Expansion plus rapide des échanges intra-bloc

Dans les années qui ont suivi la création des zones à connotation libre-échangiste, le commerce export-import entre pays membres d'un même bloc s'est infléchi vers la promotion des échanges intra-bloc, par comparaison aux échanges avec les autres, un résultat particulièrement illustré par la performance de l'ASEAN, du Mercosur et de l'ALENA. La zone euro était devenue bien avant les années 90 une zone de liberté des échanges.

**Tableau IV.2. Inflexion des échanges en direction du commerce intra-bloc**  
(en % du Pib régional)

	1980		1990		1995		1998	
	Exp.	Imp.	Exp.	Imp.	Exp.	Imp.	Exp.	Imp.
Intra-ASEAN	5,6	4,2	7,6	6,9	10,6	8,8	11,7	11,8
Intra Zone euro	11,4	11,3	12,6	12,4	12,4	11,4	12,8	12,0
Intra Mercosur	1,1	1,1	1,0	1,1	1,8	1,8	2,1	2,3
Intra ALENA	3,1	3,5	3,4	3,5	4,8	4,9	5,3	5,4

Source : Bayoumi, Tamin and Paolo Mauro (1999) : "The Suitability of ASEAN for a Regional Currency Arrangement", IMF Working Paper WP/99/162 (Washington: International Monetary Fund)

Des travaux ont montré qu'avant l'ALENA le commerce inter-provinces était de 18 à 20 fois plus dense, que le commerce nord-sud entre provinces canadiennes et états américains, et que le dopage du commerce nord-sud grâce à l'ALENA la fait chuter ce multiple entre 12 et 13( voir Heliwell, John F., Frank C. Lee and Hans Messinger. 2000. "Effects of the Canada-U.S. FTA on Interprovincial Trade." Economic Conference 2000, Expanding Horizons: Canada in an International Context, organisé par Statistique Canada.

D'autres travaux ont montré que le commerce entre les régions canadiennes et l'Europe et l'Asie s'est inscrit en baisse.

**Tableau IV.3 ALENA: incidences sur le commerce entre régions du Canada et pays d'Europe et d'Asie.**

( mesurées par les variations du volume des échanges, en %, entre 1990 et 1998)

<b>Échanges avec l'Europe</b>	<b>Exportations vers l'Europe</b>	<b>Importations de l'Europe</b>
L'est du Canada	- 17,9	- 13,7
Québec et Ontario	- 13,7	6,7
L'ouest du Canada	- 6,0	- 13,7
Canada	- 12,5	1,3
Mexique	0,1	- 7,9
<b>Échanges avec l'Asie</b>	<b>Exportations vers l'Asie</b>	<b>Importations d'Asie</b>
L'est du Canada	- 17,4	- 17,9
Québec et Ontario	- 3,2	2,8
L'ouest du Canada	- 10,7	- 14,6
Canada	- 9,4	- 3,6
Mexique	13,4	10,6

Source : Wall, Howard J. November. 2000. "NAFTA and the Geography of North American Trade." Research Division, Federal Reserve Bank of St. Louis.

La dépendance de l'économie canadienne vis-à-vis des États-Unis s'est accrue de manière impressionnante. Entre 1989 et 1999, le commerce avec les États-Unis est monté de 72 à 81 % du commerce extérieur du Canada, et de 31 à 58% de son Pib.

**Tableau IV.4 Canada, Mexique: importance des échanges avec les États-Unis**

	En % du Commerce extérieur		En % du Produit intérieur brut	
	1989	1999	1989	1999
Canada	72	81	31	58
Mexique	69	81	15	49

Source: Aurora, Vivek and Olivier Jeanne (2001): "Economic Integration and the Exchange rate Regime: Some Lessons from Canada," IMF Policy Discussion Paper PDP/01/1 (Washington: International Monetary Fund)



## **Effacement de 12 monnaies européennes à l'approche de l'UEM**

Le Traité sur l'Union européenne (UEM) fut approuvé en décembre 1991 et signé à Maastricht le 7 février 1992. D'où son nom « Traité de Maastricht » C'était un préalable à la réalisation des deux dernières phases de l'union économique et monétaire (UEM)

1) La première phase avait focalisé l'attention sur les dossiers prioritaires, le programme de travail et la définition des mandats et des groupes de travail.

2) La deuxième phase fut la création de l'Institut monétaire européen (IME) avec pour mission de,

a) « renforcer la coopération entre banques centrales nationales et la coordination des politiques monétaires »

b) « assurer la préparation nécessaire à l'instauration du Système européen de banques centrales (SEBC), à la conduite de la politique monétaire unique et à la création d'une monnaie unique, lors de la troisième phase »

De fait, en 1995, il a été décidé que le nom de l'unité monétaire européenne serait « euro », et que la troisième et dernière phase de l'UEM débuterait le 1<sup>er</sup> janvier 1999. Ce lancement aura été précédé, le 1<sup>er</sup> juin 1998, de l'instauration de la Banque centrale européenne (BCE), marquant ainsi la fin de la mission et la disparition de l'IME. La BCE et les banques centrales des États membres participants ( au début ils étaient 11, leur nombre devant passer à 12 en janvier 2001), constituent l'Eurosystème, qui a pour tâche de définir et d'appliquer la politique monétaire unique durant la troisième phase de l'UEM.

Le 1<sup>er</sup> janvier 1999 eut lieu le lancement de l'euro et la mise en branle de la politique monétaire unique. L'Eurosystème, pour les fins de la politique monétaire de l'UEM, définit une inflation de moins de 2% comme étant la stabilité des prix. La Banque nationale suisse en fit sa définition, en 1999, dans le contexte d'une nouvelle stratégie fondée sur ses prévisions d'inflation, sans exclure toutefois un alignement de ses politiques sur celles de l'Eurosystème et, par voie de conséquence, un franc suisse ancré dans l'euro, comme le semble suggérer son évolution à l'intérieur d'une étroite fourchette de 1,59 - 1,61 contre valeur euro en 1999.

## **Trois grands espaces économiques, trois monnaies clés**

L'introduction de l'euro signifie d'emblée l'effacement de 12 monnaies nationales. D'autre part, la mise en place de la politique monétaire unique dans la zone euro a donné naissance à un ensemble économique véritablement doté d'une seule référence monétaire, rivalisant avec les deux

autres principales économies mondiales, c'est-à-dire les États-Unis et le Japon. Dollar, euro, yen, sont les trois monnaies clés du système financier mondial, autrement dit, ce sont trois monnaies d'ancrage. Des tests ont démontré qu'une très forte proportion parmi 19 monnaies sous observation, entre le 1<sup>er</sup> janvier 1999 et le 31 mars 2000, est peu ou point du tout sensible (c'est le cas du dollar canadien) aux évolutions des cours de change de l'euro ou du yen par rapport au dollar américain. De fait, les cours du franc suisse par rapport au dollar ont été les seuls à refléter entièrement les variations de l'euro contre valeur dollar

#### **Encadré IV.1. Le principe du contrôle par le pays d'origine**

« Depuis qu'il a été adopté dans la Deuxième Directive de coordination bancaire, le principe du « contrôle par le pays d'origine » fait partie intégrante des grandes initiatives visant à développer le marché financier unique. Ce même principe constitue aussi un élément important dans la conception du cadre prudentiel de l'UEM. Il attribue la responsabilité de la surveillance des établissements de crédit, sur une base consolidée au niveau mondial, à l'« autorité compétente » de l'État membre ayant octroyé l'agrément, sous réserve de l'harmonisation des normes prudentielles minimale. Les responsables du contrôle dans le pays d'accueil doivent communiquer toutes les informations nécessaires aux autorités du pays d'origine. En revanche, les règles d'ordre commercial sont la responsabilité du pays hôte. Avant même l'avènement de l'euro, ce principe a servi de base à un réseau complexe de coopération entre autorités de réglementation et de contrôle, La collaboration et l'échange d'informations entre pays ont été mis en place de façon bilatérale, par des protocoles d'accord, et au niveau communautaire, par le Comité consultatif bancaire et le Groupe contact. Des structures parallèles ont été créées, au niveau de l'UEM, pour les autorités responsables de l'assurance et des valeurs mobilières..... »

« Mis à part la centralisation de la conduite de la politique monétaire, la création de l'euro n'a pas fondamentalement modifié, jusqu'à présent, cette situation. Le traité de Maastricht assigne à l'Eurosystème la tâche de contribuer « à la bonne conduite des politiques menées par les autorités compétentes en ce qui concerne le contrôle prudentiel des établissements de crédit et la stabilité du système financier. »

Source : BRI (2000) : Rapport annuel

L'UEM a eu un effet de dopage sur les émissions en euros, qui s'est accompagné d'un rétrécissement remarquable des différentiels de taux d'intérêt entre les pays de la zone euro. La conversion en euros des dettes publiques libellées dans les anciennes monnaies, a fait du marché des obligations d'État le plus grand après celui du Trésor des États-Unis.

## **Engouement pour les titres de dette, désaffection à l'égard des prêts bancaires**

Passé la première moitié de la dernière décennie, la tendance structurelle à la diminution des déficits ou à la récurrence des excédents budgétaires s'est traduite par des perspectives de réduction des emprunts d'État. Ainsi les marchés internationaux, de plus en plus, font la part belle aux titres d'emprunt du secteur privé (établissements financiers, entreprises). Les émissions nettes des entreprises ont connu un essor sans précédent, de 13,5 milliards en 1994 elles sont montées progressivement à 133,2 milliards en 1998 et à 352,7 milliards en 1999; celles du secteur financier, de 134,8 milliards en 1994, à 369,5 milliards en 1998 et à 659,1 milliards en 1999; alors que les émissions de titres d'état par les administrations centrales baissaient, de 50,1 milliards en 1994 à 45,1 milliards en 1998 et à 40,4 milliards en 1999.

Ces développements se reflètent dans l'importance croissante des titres de dette sur les marchés financiers internationaux. Les prêts bancaires nets à la clientèle se sont fortement repliés en 1998, leur tarissement étant dû à l'évaporation de la demande dans les pays industrialisés et dans les marchés émergents. Les débiteurs sur les marchés émergents se limitaient généralement aux paiements des intérêts sur leurs dettes bancaires, mais, cette fois-ci, ils avaient décidé d'en accélérer le remboursement. Confrontées à l'évaporation de la demande et voulant profiter du dynamisme des marchés de titres, les grandes banques se sont détournées de leur métier traditionnel pour investir massivement dans les titres.

Le changement dans le mélange de titres d'État et de titres du privé et qui a tourné à l'avantage de ces derniers, soulève un problème de nouvelles références pour des opérateurs habitués plutôt à l'autre situation, c'est-à-dire, à compter sur un approvisionnement régulier en titres d'État négociables sur des marchés profonds et liquides, et de surcroît, sans risque de défaillance, ce qui a toujours constitué la référence pour les analyses prospectives des taux d'intérêt et pour gérer les risques de marché et de crédit.

Pour la BRI, « le défi est multiple : parvenir à un consensus sur les catégories de titres aptes à servir de référence; favoriser l'émergence d'une offre suffisamment étalée sur la courbe des rendements; élaborer un mécanisme de détermination des rendements stable et transparent; créer des instruments connexes tels que pensions et contrats à terme; concevoir des techniques de gestion des risques de marché et de crédit adaptées» (Rapport annuel, juin 2000)

## Accroissement de la concentration financière

Le schéma de la mondialisation des marchés financiers renvoie au thème d'une « nouvelle ère » de l'intégration à l'échelle mondiale, avec le libre jeu des forces du marché au niveau international et un nouveau cadre prudentiel. Ses principaux catalyseurs ont été, dans le passé, et demeurent, au vu des nouvelles promesses, le développement rapide des technologies de négociation et de communication, le décloisonnement des compartiments séparant les activités de banque commerciale, de placement de titres, d'assurance et de gestion de portefeuille

**Tableau IV.5 Financements nets sur les marchés internationaux**  
(flux annuels en milliards de dollars EU)

	1990-94	1995	1996	1997	1998	1999
Prêts bancaires nets	234	330	420	465	115	- 127,7
Financement obligataire*net	94	263,2	537,3	563,2	677,7	1225,2
Financements bruts	328	593,2	957,3	1038,3	792,7	1097,5
*( y compris instruments du marché monétaire)						
Source : BRI : Rapports annuels						

**Tableau IV.6 Titres de dette internationaux: émissions nettes**  
(flux annuels en milliards de dollars EU)

	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Secteur privé :						
Entreprises	13,5	21,1	70,7	122,3	133,2	352,7
Établissements financiers	134,8	167,0	342,3	355,6	369,5	659,1
Secteur public :						
Administration centrale	50,1	37,3	53,5	31,6	45,1	40,4
Autres	53,4	37,8	70,8	53,7	129,9	173,0
Source : BRI : Rapports annuels						

La concurrence aidant par ailleurs, notamment au niveau du marché de gros, un souci légitime de compétitivité conduit à la recherche de moyens de réduire les coûts unitaires par des exploitations à grande échelle (*economies of scale*) et à grand déploiement d'activités complémentaires (*economies of scope*), mais encore faut-il que les revenus augmentent et que le risque soit mieux réparti. Ainsi s'explique la tendance à former des institutions de grande taille, capables d'engendrer des baisses de coût unitaire d'exploitation et offrant des services totalement intégrés à l'échelle planétaire. L'autre but recherché dans la formation des conglomérats financiers est la visibilité internationale et la crédibilité. La vague des fusions et des acquisitions au cours de ces dix dernières années obéit à ces impératifs, la conséquence d'un tel courant étant qu'il a tendance à renforcer la concentration.

**Tableau IV.7 Fusions et acquisitions dans le secteur financier mondial\***

	1990	1992	1994	1996	1998	1999
Total par branches:						
Banques commerciales	199	382	525	480	533	488
Sociétés d'assurances	54	102	80	149	146	103
Sociétés de courtage en valeurs mobilières	71	133	168	213	195	296
Total	124	636	773	842	874	887
Dont :						
Europe	110	264	275	293	264	311
Amérique du Nord	200	337	473	501	546	424
Dont : Canada	14	20	18	32	39	44
*Banques commerciales, sociétés d'assurance, sociétés de courtage en valeurs mobilières						
Source: Group of Ten (2001): "Report on Consolidation in the Financial Sector "						

Le niveau de concentration dans l'industrie bancaire canadienne s'est inscrit en forte progression. Le virage a été pris avec la Loi de 1992 et le démantèlement consécutif des cloisons entre activités de banque et activités de fiducie, assurance, opérations sur titres et gestion de portefeuille. Les acquisitions de sociétés de fiducie par les six plus grandes banques canadiennes, entre 1992 et 1999, ont été nombreuses, parmi lesquelles on relève :

1992 :  
Banque Toronto Dominion et Central Guarantee Trust

1993 :  
Banque Royale du Canada et Trust Royal et Banker's Trust  
Banque Nationale du Canada et Trust Général du Canada

1994 :  
Banque Scotia et Montréal Trust et Montréal Trust du Canada  
Banque Canadienne Impériale de Commerce et Trust Morgan du Canada

1995 :  
Banque Canadienne Impériale de Commerce et First Line Trust

1996 :  
Banque Nationale du Canada et Family Trust  
Banque Nationale du Canada et Municipal Trust Company

1997 :  
Banque Scotia et National Trust

2000 :  
Banque Toronto Dominion et Canada Trust

D'autre part, aux sociétés de courtage en valeurs mobilières acquises par les banques canadiennes avant 1992 sont venues s'ajouter de nouvelles, entre 1992 et 1999, au point que les 6 grandes banques canadiennes contrôlent par le biais de leurs filiales environ 70% du marché des valeurs mobilières. Au total dans l'industrie bancaire le contrôle exercé sur les actifs par les Six dépasse 86%, contre environ 77% pour les dépôts.

**Tableau IV.8 Canada, États-Unis: concentration des dépôts dans l'industrie bancaire**  
*(en % de tous les dépôts bancaires)*

Banques	1990	1992	1994	1996	1998	1999
Les 5 plus grandes						
Canada	60,2	63,6	73,0	74,2	77,7	77,1
États-Unis	11,3	15,1	16,5	19,9	26,2	26,6
La plus grande						
Canada	17,0	7,6	20,8	21,4	21,5	20,7
États-Unis	3,73	4,04	4,45	4,94	8,57	8,18
Source: BRI						

En 1988 au Canada deux projets de fusion eussent, dans l'hypothèse où ils auraient été autorisés, réduit de 6 à 4 le nombre des plus banques canadiennes, abandonnant à quatre banques le contrôle de 77% environ des dépôts et de 86% des actifs nationaux des banques. Le projet Banque Royale du Canada et Banque de Montréal, annoncé en janvier 1998, et le projet Banque Canadienne Impériale de Commerce et Banque Toronto Dominion, annoncé en avril 1998, n'ont ni l'un ni l'autre reçu l'autorisation du ministre des Finances. Ce refus tenait à trois considérations:

- 1) le caractère inacceptable, aux yeux des décideurs, de la concentration de pouvoir économique entre les mains d'un groupe encore plus restreint de banques, et de surcroît, très grosses
- 2) l'appréhension d'une baisse sensible de la concurrence
- 3) l'appréhension d'une perte de marge de manœuvre pour le gouvernement, advenant le cas où il se verrait interpellé par des questions d'ordre prudentiel mettant en cause l'une ou l'autre des banques après fusion et dans l'obligation de faire appel à du capital étranger pour venir à la rescousse, ce qui évidemment réduirait la propriété et le contrôle par les Canadiens du secteur bancaire au Canada.

À l'Annexe I de la Loi sur les banques, à fin août 2001, figuraient 11 banques canadiennes dont TD devenu Groupe financier TD(y compris Canada Trust. À la même date l'Annexe II comptait 39 banques et 11 succursales de banques étrangères établies à la faveur des nouvelles dispositions de la Loi C-8 sanctionnée en juin 2001.

#### **Encadré IV.2 Les banques au Canada : un nouvel environnement réglementaire**

La législation relative aux institutions financières fédérales fait l'objet d'un réexamen tous les cinq ans, l'avant-dernier remontant à 1997 visait à accroître l'efficacité et la compétitivité du secteur financier. Le dernier réexamen avait été précédé d'un Groupe de travail mis sur pied en décembre 1996. La Loi C-8 sanctionnée en juin 2001, est issue du Rapport final de ce Groupe de Travail, déposé en septembre 1998 et intitulé Changement, défis et possibilités, fixant un nouveau cadre. Le nouveau cadre comprend les règles révisées sur la propriété des banques ainsi qu'un nouveau régime de propriété fondé sur la taille. L'ancien cadre établissait une distinction entre les banques de l'Annexe I et celles de l'Annexe II. Les actions des banques de l'Annexe I devaient être largement réparties et aucun actionnaire en particulier ne pouvait détenir plus de 10% d'une catégorie d'actions, tandis que les banques de l'Annexe II pouvaient appartenir à des institutions financières canadiennes ou étrangères admissibles.»

« En vertu des nouvelles mesures législatives, un investisseur particulier sera maintenant autorisé à détenir au plus 20% d'une catégorie d'actions avec droit de vote d'une institution à capital largement réparti et jusqu'à 30% d'une catégorie d'actions sans droit de vote, sous réserve d'un critère d'«aptitude» conçu pour évaluer le caractère du requérant et la pertinence de sa présentation. Ainsi les banques à capital largement réparti pourront conclure des alliances stratégiques et lancer des co-entreprises prévoyant d'importants échanges d'actions.»

#### Encadré IV.2 (suite)

Toutefois le contrôle d'une importante institution financière par un seul actionnaire ou groupe d'actionnaires continuera d'être interdit par la Loi sur les banques.

«... Le nouveau cadre permet également aux banques de mettre sur pied une structure de sociétés de portefeuille réglementée qui leur accordera davantage de latitude pour concurrencer les grandes entreprises spécialisées ou les entreprises non réglementées.»

« ...En outre, l'ancien régime des banques de l'Annexe I et de l'Annexe II sera remplacé par un régime de propriété fondé sur la taille et en vertu duquel :

.-les grandes banques (banques dont les capitaux propres sont supérieurs à 5 milliards de dollars) doivent demeurer «largement réparties», comme il est énoncé dans la nouvelle définition

.-les banques de taille moyenne (c'est-à-dire les banques dont les capitaux propres se situent entre 1 milliard et 5 milliards de dollars) sont autorisées à compter des actionnaires particuliers jusqu'à concurrence de 65%, et au moins 35% d'actions avec droit de vote détenues par un petit nombre d'actionnaires.

.-les petites banques (c'est-à-dire celles dont les capitaux propres sont inférieurs à 1 milliard de dollars) ne sont assujetties à aucune restriction

Le nouveau régime de propriété fondé sur la taille permet également la création de banques communautaires offrant des services conçus en fonction des besoins d'une clientèle précise.»

« ...Le cadre renferme également des lignes directrices relatives à l'examen des projets de fusion, qui énoncent un processus d'examen officiel et transparent des projets de fusion entre les banques dont les capitaux propres dépassent 5 milliards de dollars. »

Source : Les banques du Canada (août 2001) : Mise à jour. (Ottawa : Ministère des Finances)

## Croissance plus rapide des actifs bancaires que du Pib canadien

Le ratio « Actifs bancaires/Pib » a grimpé de 91,0% en 1990 à 160,1% en 1999, l'essentiel de ce changement provenant des banques canadiennes, avec des actifs équivalant à 137,5% du Pib en 1999, contre 82,1% en 1990. Les États-Unis enregistrent un ratio diamétralement opposé à celui du Canada, dans son niveau, 80,8% en 1990, et dans son orientation, puisque le ratio est tombé à 73,3% en 1999.

**Tableau IV.9 Canada : ratio des actifs bancaires au Pib**

(actif en % du Pib)

	1990	1995	1996	1997	1998	1999
Ensemble des banques	91	113,2	132,8	151,3	160,1	146,1
Banques de l'Annexe I	82,1	104,8	123,5	140,7	149,7	137,5

Source: Group of Ten (2001)



# V

## Le Québec : dimensions économiques et monétaires

### Introduction

Des mesures sommaires sur quelques-unes des dimensions du Québec dans le Canada, seront présentées pour l'éclairage que l'information ainsi véhiculée peut contribuer à la saisie des données sur les conditions initiales économiques et monétaires.

Le Québec à la fin du vingtième et au début du vingt-et-unième siècle renferme environ 24% de la population canadienne. D'autres critères lui accordent un poids tantôt voisin et tantôt éloigné de ce ratio.

Critère	Québec / Canada (%)
Population	24,0
Pib	21,4
Demande intérieure finale	22,0
Dépenses de consommation	22,0
Dépenses d'investissements	18,5
Dépenses publiques nettes	25,0
Exportations de biens et services	19,8
Importations de biens et services	19,8
Dépôts monétaires aux institutions	18,4

### Montée en charge des investissements exploitant les nouvelles technologies

En proportion de tous les investissements qui se font dans l'économie, les investissements liés au groupe dit « à haute technicité » ont été multipliés par trois, entre 1984 et 1996, passant de 10,5 à 31,4%, contre à peine 1,12 pour

l'ensemble du Canada où leur part s'est inscrite en légère progression de 19,1 à 21,4%. C'est aussi le groupe à haute technicité qui contribue le plus aux exportations du Québec, à concurrence d'environ 40%. Dans ce groupe figurent les institutions financières, mais leur contribution aux exportations a décliné, après avoir chuté de 5,5 à 1,1%, entre 1984 et 1996.

Dans ce groupe figurent aussi le matériel de transport, fleuron des exportations de du Québec et du Canada aussi, en ce qui concerne les marchandises; en outre, le secteur de produits électriques et électroniques. Dans l'ensemble les exportations imputées à ce groupe ont fait grimper le poids du Québec dans les exportations du même groupe à l'échelle canadienne. À l'autre extrême, les industries à faible technicité ont enregistré une croissance des exportations moins rapide, inférieure à celle de l'ensemble des exportations. Le dynamisme des industries de première transformation des métaux et de l'industrie du bois a été partiellement annulé par le manque de vigueur dans les autres compartiments du même groupe.

Les situations intermédiaires correspondent aux industries à technicité moyennement haute (notamment commerce et industries manufacturières, les compartiments les plus dynamiques), en repli dans les exportations québécoises, entre 1984 et 1996; et aux industries à technicité moyennement faible (notamment papier, textile), dont la croissance des exportations s'est faite en moyenne au même rythme que celui des exportations totales.

### **Dépendance vis-à-vis du commerce extérieur**

L'activité économique au Québec vient à dépendre dans une proportion impressionnante de ses exportations et importations. Ainsi, en 1999, les exportations se sont inscrites en forte progression (8,0%) pour atteindre 58,1% du Pib, contre 44,5% en 1988. Les exportations ont atteint le chiffre de 119 milliards de dollars en 1999, et les importations, 120 milliards.

Les récents taux de croissance des exportations et en particulier des exportations internationales, ont surpassé le rythme de croissance du Pib. En outre, le commerce, dans les deux sens, a crû plus vite avec l'étranger, qu'avec les autres provinces. Enfin, dans le commerce avec les autres provinces surtout, le poids des services s'est inscrit en hausse et celui des marchandises, en baisse. D'une manière générale, par comparaison avec ce qu'elles représentaient dans le passé, les marchandises aujourd'hui ont une importance réduite. Mais en bout de ligne la balance des transactions courantes est déficitaire en 1999, du reste, par le passé, elle le fut presque toujours. En conclusion, le Québec continue à dépendre de l'épargne extérieure pour combler son déséquilibre entre investissement et épargne intérieurs.

Entre 1988 et 1999, la part du Québec dans les exportations inter-provinciales accuse une légère baisse. Par ailleurs la part du Québec dans les exportations à l'étranger a augmenté, par suite de l'essor remarquable de ses exportations vers les États-Unis son principal client avec 85% des exportations en 1999, contre 74,4% en 1988, l'année précédant l'Accord de libre-échange. Ils sont aussi son principal fournisseur, à tout le moins pour les marchandises ; importées des États-Unis et dédouanées au Québec. Tout compte fait, pour le Québec dépendre du commerce extérieur c'est dépendre de la bonne et de la mauvaise fortune de l'économie américaine.

**Tableau V.1. Québec : l'évolution récente du commerce extérieur**  
(variations annuelles, en %)

	1995	1996	1997	1998	1999
Exportations :					
Marchandises et services	12,4	1,5	7,2	7,8	8,0
Destinations					
Vers l'étranger	14,2	2,6	7,7	10,1	8,4
Vers le reste du Canada	9,3	- 0,6	6,3	3,7	7,2
Importations :					
Marchandises et services	7,0	4,8	9,8	8,5	6,2
Provenances					
De l'étranger	8,0	6,0	14,2	11,6	6,8
Du reste du Canada	5,5	3,1	2,7	2,9	5,1

Source : Institut de la Statistique du Québec

Sans l'incessant courant de libéralisation du commerce y est-il pour quelque chose. Commencé avec l'Accord de 1989 de libre-échange, il a été renforcé par l'ALENA. Le Québec a su adopter l'attitude qu'il fallait dans les circonstances, pour tirer profit des nouvelles opportunités d'échanges.

### **Indicateurs économiques : Québec, Canada, États-Unis**

Des indicateurs économiques offrent une vue sommaire de ce qui rapproche, et de ce qui éloigne, la performance du Québec de celle des États-Unis ou de celle du Canada, en 1998 et en 1999, du moins si l'on se réfère à la croissance économique, à l'inflation, à l'augmentation du revenu personnel disponible, et au chômage. Les disparités les plus frappantes, toutes à l'avantage des États-Unis, se situent dans les taux de chômage, dans les rythmes de croissance du

revenu personnel disponible, dans les dépenses personnelles de consommation et dans les mises en chantier de logements.

**Tableau V.2. Québec, Canada, États-Unis : indicateurs économiques.**  
(Variations annuelles, en %)

	Québec		Canada		États-Unis	
	1998	1999	1998	1999	1998	1999
Pib	3,0	4,7	3,3	4,5	4,4	4,2
IPC*	1,4	1,5	0,9	1,7	1,6	2,2
Revenu personnel disponible (dollars courants)	2,7	3,7	3,9	4,0	5,9	5,0
Dépenses personnelles de consommation (dollars constants)	3,0	3,1	2,9	3,5	4,7	5,3
Logements mis en chantier	10,7	11,3	- 6,5	9,1	0,7	3,1
Taux de chômage(%)	10,3	9,3	8,3	7,6	4,5	4,2

Source : Institut de la Statistique du Québec

### Dépôts aux institutions

Le Québec partage avec le reste du Canada les mêmes institutions financières mais en ce qui concerne les institutions de dépôt il a la particularité de faire la part belle aux caisses populaires. En gros, les dépôts aux banques, aux caisses populaires, aux sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire, représentaient un peu plus que 18,4% de l'ensemble des dépôts au Canada. Par comparaison avec les années antérieures, la place du Québec dans le patrimoine des dépôts aux institutions financières, est en régression..

Banques et caisses populaires se partagent les dépôts au Québec dans une proportion voisine de 98%, avec 54% pour les banques et 43,8% pour les caisses populaires. À l'échelle du Canada le Québec et ses institutions de dépôt se classent ainsi : Banques : 9,7% des dépôts au Canada; Caisses populaires : 7,9%; Autres :0,8%

À l'exercice 2000-01 de l'ACP moins de 2% du volume des effets reçus et livrés a été imputé par le STPGV à la Caisse Centrale Desjardins du Québec, contre un peu moins de 7% par le SACR. En combinant ces chiffres à ceux de Banque Nationale du Canada et de Banque Laurentienne, on obtient un total

de 7% imputé par le STPGV et un autre de 14% par le SACR.

**Tableau V.3. Québec, Canada : dépôts aux institutions de dépôt**  
(en milliards de dollars)

	1995	1997	1999
Québec	118,2	119,7	126,2
Canada	590,1	636,9	684,6
Québec/Canada, %	20,0	18,8	18,4
Répartition, %			
Banques			
Québec	55,6	54,9	54,0
Canada	73,4	76,9	76,1
Caisses et fédérations			
Québec	40,6	43,0	43,8
Canada	15,4	15,3	16,0
Sociétés de fiducie et de prêt hypothécaire			
Québec	3,8	2,1	6,2
Canada	12,2	7,8	7,9

Source : Institut de la Statistique du Québec

### Agrégats de monnaie : estimations

Les agrégats de monnaie ont été obtenus en prenant 18,4% des chiffres canadiens, 18,4% étant le ratio des dépôts au Québec à ceux du Canada. Nous avons choisi M1, M1++, et M2++, comme pour rappeler que les trois font partie du dispositif de la politique monétaire au Canada. Implicitement, cette façon de procéder à l'estimation des agrégats pour le Québec respecte les ratios entre agrégats, partant, le poids de chacun des éléments qui composent un agrégat. Ainsi, 35,6% est le ratio de la monnaie hors banques (35,1 milliards) à M1 (98 milliards) en 1999 pour le Canada. Nous avons fait usage du même ratio en l'appliquant à M1 estimé pour le Québec à 18 milliards, pour en déduire que le montant des billets et pièces de monnaie en circulation hors banques au Québec peut être estimé à 6,4 milliards en 1999. Ce qui équivaut

à 3,13% du Pib québécois, contre 3,66% pour le Canada.

**Tableau V.4. Québec, Canada : agrégats monétaires. Décembre 1999.**

	M1	M1++	M2++
	<i>(en milliards de dollars)</i>		
Canada	98	273	1037
Québec			
Estimation : 18,4% du chiffre canadien	18	50	191
Pour mémoire :			
En 1999, Pib, Canada : 957,9 ; Québec : 204,1			
Source des données canadiennes: Banque du Canada			

## VII Conclusion

Tout au long de ce Rapport l'attention s'est focalisée sur des évolutions postérieures à notre étude de 1991 relative aux choix monétaires d'un Québec souverain. Au menu nous avons inscrit les évolutions structurelles, ainsi que les nouvelles orientations, que nous jugeons critiques pour un test de validité, dix années plus tard, de nos analyses et des options présentées avec les critères de choix d'alors.

### **Un nouvel environnement international normalisé**

1. La décennie des années 90 a enregistré une activité intense chez les décideurs en rapport notamment avec la déréglementation, la privatisation, l'ouverture des marchés, et la libéralisation financière dans un nouvel environnement international normalisé
- 2 Le contrôle bancaire (Accord de Bâle de 1988 et pour bientôt un nouvel accord), l'architecture des gros systèmes de paiement, les systèmes de règlement multi-devise, les opérations sur titres et sur produits dérivés font de plus en plus l'objet d'une normalisation décidée par accord entre banques centrales du G 10 sous les auspices de la Banque des règlements internationaux (BRI)
- 3 Ces accords ont un effet de contagion qu'aident à propager les instances comme le FMI et la Banque mondiale à travers leurs contacts avec les décideurs dans plus de 130 pays. En sorte qu'aujourd'hui comme jamais auparavant, les systèmes bancaires et les marchés financiers nationaux présentent de plus en plus de caractéristiques communes en particulier au niveau des dispositifs visant à leur garantir efficacité et solidité.
- 4 Sous les auspices de la BRI la coopération entre banques centrales ne concerne plus uniquement les pays industrialisés mais aussi les marchés émergents d'Asie, d'Amérique latine, d'Afrique et d'Europe.
- 5 Les nouvelles orientations penchent vers l'universalité des normes

prudentielles, amplifient le rôle du marché, insistent sur la divulgation de l'information, un marché bien informé étant perçu comme un allié dans la prévention des comportements jugés incompatibles avec la libéralisation financière et l'internationalisation du capital.

6. D'autre part, la convergence des systèmes de négociation et de communication confère au capital une mobilité exceptionnelle, contribuant à sa volatilité, comme l'ont récemment rappelé les crises mexicaine, asiatique et russe. L'efficacité accrue des marchés et le franc succès des émissions de titres privés, ont servi d'avertissement aux opérateurs sur les marchés des titres d'État. Les banques centrales du G 10 ont entrepris des travaux en vue d'améliorer la profondeur et la liquidité des marchés de titres d'État. Ce qui, indiscutablement, met en cause les budgets des secteurs public et para-public.

### **Consolidation et concentration financière**

7. La déréglementation autorisa le décloisonnement des activités de banque commerciale, d'assurance et d'opérations sur titres. Dans la foulée, les législations ont été remaniées, en 1992, en 1997 et à nouveau en 2001. La Loi C-8, d'adoption récente, autorise les fusions entre banques, les alliances stratégiques, les co-entreprises, et les sociétés de portefeuille bancaires. Aux États-Unis comme au Canada, en Europe à mesure qu'approchait l'échéance de l'euro, la consolidation financière a pris les proportions gigantesques, faisant grimper de plusieurs degrés la concentration dans le secteur des banques, des assurances et des valeurs mobilières. Les banques centrales du G 10 s'intéressent aux conséquences possibles de la consolidation financière pour la conduite et l'efficacité de la politique monétaire.

8. Les six grandes banques canadiennes aujourd'hui contrôlent 86% des actifs du secteur, 77% des dépôts, et, dans le compartiment des valeurs mobilières, 70% du commerce des titres.

### **Cartes de crédit ou de débit et effets électroniques en forte progression**

9. Si des doutes subsistaient encore, les années 90 sont venues rappeler que les paiements par chèque continuent de céder la place à d'autres méthodes de paiement par cartes de crédit et de débit. C'est ainsi qu'en une décennie les



paiements par cartes en pourcentage de tous les paiements (hormis les espèces), au Canada, sont passés de 25,9 à 51,7%, reléguant au second plan le chèque. Au niveau de la compensation il convient de souligner l'expansion des effets électroniques dans le volume des effets présentés, de 13,4%, en 1990, à 56,7%, en 1998, un an avant la mise en service du système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV)

10. Les moyens matériels ainsi que la monnaie scripturale sont de plus en plus acculés à quitter les systèmes de règlement par les nouveaux développements, le plus attendu de tous étant une infrastructure nationale des clés publiques (ICP) pour laquelle l'Association canadienne des paiements a reçu mandat. L'ICP symbolisera un consensus social au sujet de la monnaie sous les formes nouvelles que lui prêteront les produits sur cartes et sur réseaux. Comme toujours, la présence d'un intermédiaire accepté par tous dans les paiements contribue à l'essor des échanges, dans le cas présent, cet intermédiaire s'appelle «monnaie électronique», et les échanges, «commerce électronique»

11. L'instrument de règlement final, lui, est indispensable. Bien que les billets de la Banque du Canada aient cours légal et, par voie de conséquence, le pouvoir de libérer de dettes, ce n'est pas à eux qu'on réfère en parlant du système de compensation et règlement. Sont particulièrement visées les « encaisses de règlement » en détention à la Banque du Canada au crédit d'un petit nombre de banques, 11 sur 61 (succursales de banques étrangères y compris), et de trois institutions non bancaires d'importance, dont La Caisse Centrale Desjardins du Québec.

### **Effacement relatif de la banque centrale à titre de dépositaire des liquidités des banques**

12. Les encaisses de règlement sont très nettement surpassées par les dépôts inter-banques, que les banques déposantes utilisent pour régler des paiements à d'autres banques. On observe au sein du G 10 plusieurs cas du genre. C'est la preuve que les systèmes nationaux de compensation et de règlement sont conçus de manière à minimiser autant que possible les instruments de règlement fournis par leurs banques centrales respectives.

13. Au Canada un des effets recherchés par la Banque du Canada dans la promotion de systèmes de compensation efficaces, est précisément celui-là : réduire la dépendance vis-à-vis des instruments de la banque centrale dans le règlement des paiements, et par ricochet, les dépôts que les institutions y

maintiennent, ce qui en retour permet de fonctionner avec une banque centrale aux dimensions réduites. Comme la Banque du Canada l'exprime dans son Rapport annuel 2000, sa vision stratégique épouse « sa volonté de devenir une institution plus petite, axée sur la formulation de politiques » Au fait, le bilan de la banque centrale à fin 2000 est en baisse d'un peu plus de 3,5 milliards de dollars ou -8,2% sur l'année précédente.

14. L'optimisation des encaisses de règlement s'inscrit dans une démarche rationnelle, puisque ces encaisses ne rapportent rien, leurs propriétaires cherchent à les réduire à un strict minimum. Cette démarche conjuguée à la désaffection croissante à l'égard des billets de banque relativement aux autres instruments de règlement, produit un impact négatif sur le « seigneurage », un revenu à connotation fiscale. Au Canada l'émission des billets par la Banque du Canada, abstraction faite des frais d'impression, correspond à un seigneurage, à défaut de l'autre source, à savoir, la réserve jadis exigée des banques en fonction des dépôts, l'obligation d'en détenir ayant été éliminée entre 1992 et 1994. La réserve obligatoire était source de seigneurage, puisque, pour la constituer, autrefois les banques cédaient à la Banque du Canada des avoirs productifs, à tout le moins potentiellement rentables, et dont le produit net était versé au compte du Receveur général du Canada.

15. Quand bien même la banque centrale rémunère la réserve obligatoire, si elle verse une rémunération significativement moins généreuse que celle proposée par un placement à court terme, la différence de rendement équivaut à un seigneurage. En appliquant ce raisonnement on a calculé que les banques centrales dans les pays du G 10 qui, aujourd'hui encore, font obligation aux banques de garder une réserve en fonction des dépôts, en retirent un seigneurage qui dépasse rarement les quatre centièmes de 1% du Pib.

### **La mission essentielle des banques centrales : garantir la stabilité monétaire et la stabilité financière**

. 16. Les banques centrales des pays G 10 aussi bien ainsi que celles admises dès le premier tour dans l'Union monétaire européenne, ont un nouveau statut d'indépendance à l'égard des gouvernements. En se voyant assigner pour objectif prioritaire le maintien de la stabilité des prix, elles obtiennent à toutes fins pratiques la reconnaissance de leur indépendance dans la conduite de la politique monétaire.

17. Au tableau des victoires de la stabilisation macroéconomique apparaît en gros plan la réduction de l'inflation accompagnée du retour de la stabilité des prix dans la seconde moitié des années 90. Le Canada avait abordé ce virage en février 1991, lorsque son ministre des Finances et la banque centrale eurent à émettre un communiqué conjoint précisant un taux –cible d'inflation de 2% et une fourchette-objectif de contrôle de 1-3%, pour une durée déterminée. Leur plus récent communiqué de mai 2001 confirme le maintien de la fourchette de contrôle et du taux –cible d'inflation ainsi que l'horizon temporel d'ici à la fin de 2006. Ce qui accrédite l'idée que les autorités considèrent une inflation annuelle de 2% sur les cinq prochaines années comme étant la stabilité des prix à moyen terme.

18. Même son de cloche chez la Banque centrale européenne, et, comme pour signifier son alignement sur la BCE, également chez la Banque Nationale Suisse, l'une et l'autre adoptant la définition de la stabilité des prix comme étant une inflation inférieure à 2%. Enfin, et non le moindre, les responsables des politiques gouvernementales dans un nombre croissant de pays prennent un engagement envers la rigueur budgétaire et des finances publiques saines.

19. Il y a convergence des cultures de banque centrale, notamment en ce qui regarde les procédures opérationnelles, le choix de l'outil et la transparence du dispositif, et aussi, convergence des attitudes envers le rôle incontournable du marché, qui, loin de s'affaiblir, répand sa discipline. À telle enseigne que les banques centrales, incapables de jouer au préfet de discipline sur tous les fronts, doivent compter un allié dans le marché, escomptant qu'un marché informé est efficace pour prévenir ou pénaliser des comportements jugés incompatibles avec la mondialisation des capitaux et la stabilité financière.

20. Au Canada comme dans les autres économies avancées, les marchés efficients sont devenus le fer de lance de la politique monétaire et sa principale courroie de transmission. La Banque du Canada utilise pour le cadrage de ses politiques la cible de maîtrise de l'inflation, les taux de financement à un jour, le taux du papier commercial à 90 jours, le taux de change, trois agrégats monétaires ainsi que le taux de l'escompte en principe modifiable à huit dates statutaires connues du marché.

21. En plus de la stabilité monétaire à atteindre par la politique monétaire, les banques centrales ont pour mission de promouvoir la stabilité financière par la réglementation prudentielle et par la surveillance des systèmes nationaux de compensation et de règlement.

22. Un système national de paiement axé, plus que jamais, sur des instructions données à des institutions financières en vue d'effectuer des

transferts en règlement des sommes dues aux créanciers. Ce système est calibré d'une façon très différente de celle d'avant, avec une architecture nouvelle réductrice du risque. Ainsi le SPTGV repose sur un socle constitué par quatre principes fondamentaux, à savoir : a)l'irrévocabilité du paiement, b) la réduction du risque systémique, c)la constitution de sûretés en nantissement à la Banque du Canada, d)la réduction du risque de crédit. Ces normes sont conformes aux recommandations des banques centrales du G 10 et de la BRI

### **Intégration et effacement des monnaies nationales: une nouvelle perception de la souveraineté**

23. Les mentalités changent chez les décideurs, à l'évidence, ceux-ci sont convaincus des bienfaits attendus des rassemblements en grands espaces multi-nation, organisés en Zone de libre-échange, en Union douanière ou en Marché commun, sans exclure les mutations, toujours possibles, en union économique, monétaire et politique. L'attrance du modèle européen est indiscutable, du moins si on prend à témoin les accords (notamment ALENA, ZLEA, AFTA, CARICOM, MERCOSUR, Communauté andine) survenus dans la période qui a suivi la signature en février 1992 du Traité sur l'union européenne mieux connu sous le nom de Traité de Maastricht. Tous ces accords ont été conclus en dehors, mais aussi en renforcement, des accords multilatéraux conclus sous les auspices de l'Organisation Mondiale du Commerce (OMC) et de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT)

24. Les échanges entre partenaires d'une même association régionale se sont développés plus rapidement, qu'avec les autres. Ainsi le Canada a vu ses échanges avec les États-Unis, de 1989 à 1999, augmenter de 31 à 58% de son Pib. Ce qui accroît l'ouverture de son économie.

25. Au vu de la densification des courants commerciaux entre le Canada central (Québec et Ontario), d'une part, les États-Unis et le Mexique, d'autre part, le relief de la carte économique des échanges s'est modifié sous l'impulsion de l'ALENA. Entre 1993 et 1997, Québec et Ontario ont exporté 35% de plus vers les États-Unis (13,7% de moins vers l'Europe), et importé 16,5% de plus des États-Unis ( 6,7% de plus de l'Europe); par ailleurs ils ont exporté légèrement moins (-0,6%) vers le Mexique, pendant que leurs importations en provenance de ce pays s'inscrivirent en progression de 41,6%

26. Maastricht était un préalable aux deux dernières phases de l'union économique et monétaire (UEM), la dernière coïncidant avec le lancement de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 1999. La Banque centrale européenne et les banques centrales des États membres de l'UEM forment l'Eurosystème, à qui incombe la responsabilité de définir et d'appliquer la politique monétaire.

27. *De facto* le 1<sup>er</sup> janvier 2001 s'effacèrent 12 monnaies européennes au profit de l'euro. Ceci conjugué à la mise en application de la politique monétaire unique sous l'égide de la BCE, couronnait le projet du grand espace économique européen avec un Produit intérieur brut dépassé seulement par celui des États-Unis. Suite au lancement de l'euro, les émissions en cette monnaie ont connu une véritable explosion, et le marché des titres d'État de la zone euro est aujourd'hui le plus vaste après celui du Trésor des États-Unis, devançant celui du Japon. Nous sommes en présence de trois grandes économies et de trois monnaies clés : dollar, euro, yen.

28. Le plus difficile n'est pas tant de préserver l'unification monétaire que de la faire. Dans ce genre d'entreprise la politique a toujours le dernier mot. La disparition après tant d'années de 12 monnaies, parmi lesquelles, le mark allemand longtemps utilisé comme monnaie d'ancrage, marque l'aboutissement d'un long cheminement sur le plan (politique) du rapprochement des nations concernées.

29. La volonté politique a permis de placer les politiques au service de l'obtention des bons fondamentaux (maîtrise de l'inflation et rigueur budgétaire, réformes structurelles, indépendance des banques centrales, libéralisation financière et retour à la discipline de marché) Les mesures de prévoyance et de solidarité au sein de l'union, participent de la même philosophie politique.

### **Le débat sur le régime de change au Canada**

30. Le sentiment du marché est que l'évolution des prix des produits de base autres que l'énergie, est déterminante pour l'orientation des cours de change des monnaies des principaux pays exportateurs de ces denrées. Ceci n'exclut pas la présence d'autres influences, notamment pour la monnaie canadienne l'écart de taux d'intérêt entre les États-Unis et le Canada, le prix de l'énergie. Cette observation renvoie à des pays en mesure de revendiquer l'indépendance de leur politique de change flottant.

31. Le régime de change qui convient est un autre point d'interrogation. Le Canada au cours de son histoire a fait l'expérience de tous les régimes, privilégiant toutefois le flottement du taux de change, ce régime qui obtient la faveur de 55 pays sur 100 en 1996, contre 14 sur 100 vingt ans plus tôt.

32. Au Canada les protagonistes du maintien du régime de flottement du taux de change se fondent sur l'importance du secteur canadien de la « production – exportation » des produits de base et sur deux principales observations : 1) l'opposition entre objectifs internes et externes, en régime de parité fixe, 2) la commodité du flottement du taux de change pour amortir les chocs provenant notamment des changements des cours mondiaux des produits de base et qui sont répercutés par les termes de l'échange. La hausse des cours s'accompagne d'une amélioration des termes de l'échange pour le Canada, alors que la baisse a l'effet contraire. L'inverse s'applique pour décrire l'impact de ces chocs sur les termes de l'échange des États-Unis.

33. Voici ce que la Banque du Canada pense du flottement du taux de change. « Durant les deux dernières années au Canada, on a assisté à un débat animé sur les avantages que pourrait procurer l'adoption d'un autre régime de change. On s'est penché en particulier sur les mérites potentiels d'une union monétaire, fondée sur l'usage d'une monnaie commune, entre le Canada et les États-Unis. La Banque du Canada a participé activement à ce débat, en pesant le pour et le contre des différents régimes...

« Bien qu'un taux de change fixe ou une monnaie commune puissent permettre une certaine réduction des coûts de transaction et de l'incertitude liée au taux de change, les résultats de divers travaux indiquent que les avantages que présente un taux de change flottant, sur le plan macroéconomique, continuent de l'emporter. Tant qu'il souhaitera mener des politiques économiques distinctes, adaptées à ses besoins et exigeant des conditions monétaires différentes, le Canada a tout intérêt à tirer parti du rôle d'amortisseur que joue un taux de change flottant. » Source : Banque du Canada(2000) : Rapport annuel

34. À l'évidence, la controverse au sujet du dollar canadien dans les années 90 traduit un sentiment de malaise vis-à-vis du régime canadien de flottement du taux de change, même que dans certains quartiers on a le sentiment que la « coexistence » de trois monnaies, la canadienne, la mexicaine et l'américaine dans l'espace libre-échangiste de l'ALENA, en bloque le progrès vers l'intégration.

35 Enfin, si le change flottant permet d'amortir les chocs, le prix en est élevé en termes de dépréciation du dollar canadien, qui, entre le 4 novembre 1991 et

le 27 novembre 2001, a cédé 30% face au dollar américain, en tombant de 89,34 à 62,74 cents EU.

### **Commerce extérieur et dépendance du Québec**

36. Le commerce extérieur représente l'équivalent de 58,1% du Pib du Québec, environ 222 milliards en dollars courants. Les États-Unis sont la destination de 85% de ses exportations, ce qui représente une progression de 10 points de pourcentage sur 1988. L'expansion plus rapide du commerce du Québec avec les États-Unis, qu'avec les autres provinces du Canada, a conduit au repli de la part relative du Québec dans les exportations inter-provinciales.

37. Les transactions courantes du Québec se soldent en règle générale par un déficit annuel. C'est le signe d'un déséquilibre entre épargne et investissement. En termes clairs, au vu des flux annuels de l'investissement au Québec les flux de l'épargne québécoise n'arrivent pas à combler tous les besoins, le résidu est couvert par l'épargne extérieure.

### **Dépôts et agrégats M1, M1++, M2++ au Québec**

38. Les institutions de dépôt au Québec hébergent 18,4% de tous les dépôts au Canada, en recul de 2 points de pourcentage sur 1995. Le montant des dépôts à fin décembre 1999 au Québec s'élevait à 126,2 milliards.

39. Banques et caisses populaires se les partagent dans une proportion voisine de 98%, avec 54% pour les banques et 43,8% pour les caisses populaires. À l'échelle du Canada le Québec et ses institutions de dépôt se classent ainsi: Banques: 9,7% des dépôts au Canada; Caisses populaires: 7,9%; Autres :0,8%

40. Des billets et pièces métalliques en circulation hors banques au Canada, un certain montant circule au Québec, nous le plaçons autour de 6,4 milliards ou 18,4% du montant des billets en circulation au Canada, fin décembre 1999. Ce chiffre nous paraît raisonnable: il équivaut à 3,1% du Pib du Québec, un pourcentage du même ordre de grandeur que le ratio canadien, 3,6%.

41. Les agrégats monétaires M1, M1++, t M2++, présentent un intérêt particulier pour leurs rôles respectifs dans la prévision de la production (M1, M1++) et de l'inflation (M2++) Les données sur ces agrégats sont canadiennes, englobent par conséquent les chiffres spécifiques au Québec et qui se prêtent à des approximations fondées sur l'importance relative des dépôts. Ainsi,

M2++ au Québec serait de l'ordre de 191 milliards de dollars, M1++, 50 milliards et M1, 18 milliards. Le ratio de M2++ au Pib indique, en 1999, pour le Canada, 92,4%, et pour le Québec, 106,8%. On peut voir dans cet écart un reflet des idiosyncrasies régionales comme, par exemple, le penchant des consommateurs québécois à garder proportionnellement une plus grande quantité d'avoirs dénotant une volonté d'épargne, aidée par ailleurs par la présence d'un important centre financier comme Montréal et par une sorte d'omniprésence des caisses populaires au Québec.

### **Les options monétaires d'un Québec souverain**

42. L'étude de 1991 alignait les options monétaires sur la division du temps entre le court et le long terme. Le souci des dangers de déstabilisation inhérents aux turbulences sur les marchés des capitaux et des changes nous semblait prêter un certain attrait aux options faciles à appliquer, pour la simple raison qu'elles dérangent le moins les habitudes et les institutions. Plus faciles à appliquer et moins consommatrices de temps, elles exigent des délais moins longs. Nous aurons, cette fois-ci, une autre manière de dévoiler la présentation des options monétaires.

43. En accord avec le renforcement des héritages passés et les nouvelles perspectives qu'accréditent les autres développements de la décennie sous revue, nous formulons au départ sept postulats :

1. Un Québec souverain facturera en devises étrangères ses exportations, en retour il sera facturé en devises étrangères et s'abstiendra de contrôler les changes.
2. Un Québec souverain laissera à ses résidents le libre choix des instruments et des méthodes de paiement dans les règlements entre eux.
3. Un Québec souverain donnera cours légal aux instruments de paiement dans les règlements entre résidents du Québec.
4. Un Québec souverain adhèrera à toutes les normes internationales relatives aux institutions financières.
5. Un Québec souverain autorisera ses institutions financières adhérentes du SCAR et du STPGV à maintenir, aux conditions actuelles, leur adhésion à ces systèmes ainsi qu'à tous les autres systèmes et notamment l'ICP et les systèmes de règlement multi-devises.



6. Étant donné l'importance des enjeux pour le Canada et le Québec, il serait surprenant que les décideurs n'en arrivent pas rapidement à un accord sur des mesures de prévention de la perte des acquis monétaires fondamentaux.

7. Le Québec aurait infiniment plus de mal à convaincre les États-Unis de participer à un accord sur une « dollarisation formelle » impliquant le dollar américain.

44. Au vu de ces postulats les options monétaires sont :

Option 1 : la « dollarisation formelle », c'est-à-dire faisant l'objet d'accords entre le Canada et le Québec, focalisé sur la protection des acquis monétaires fondamentaux, le dollar canadien devenant pour le Québec sa monnaie d'adoption. Ceci n'exclut pas, comme c'est d'ailleurs le cas, une dollarisation informelle fondée sur un usage déjà familier de la monnaie américaine.

Option 2 : la création par le Québec d'une unité de compte distincte pouvant déboucher un jour sur la création d'une authentique monnaie québécoise. Et dans ce cas, l'Option 1 est un passage obligé, même que les accords pourraient prévoir la création éventuelle de l'une unité de compte québécoise.

Option 3 : la création d'une monnaie québécoise remplissant la triple fonction d'unité de compte, d'intermédiaire des échanges et de réserve de valeur. En d'autres termes, la souveraineté monétaire.

### **Critères de sélection**

45. Les critères de 1991 mettaient l'accent sur le souci d'éviter les turbulences financières et les crises qui d'habitude les accompagnent. Nous les avons adossés contre la mosaïque des échanges provinciaux qui en 1991 privilégiaient le commerce export - import entre provinces, plutôt entre elles et les pays étrangers. Nous avons noté la présence de barrières et notamment entre le Québec et les autres provinces les obstacles culturels au déplacement de la main-d'œuvre. Ces préoccupations demeurent.

46. Entre-temps les évolutions structurelles au cours des années 90 ont apporté plusieurs corrections à ce tableau, comme nous l'avons souligné à l'approche du dévoilement des options monétaires. En particulier le recentrage sur l'intégration régionale accompagné du démantèlement des barrières à la liberté du commerce des biens et des services financiers en particulier, a eu un effet de dopage sur le commerce extérieur du Canada, notamment celui du

Québec et de l'Ontario avec les pays étrangers. Le commerce extérieur, pour le Canada comme pour le Québec, c'est 58% de la Production intérieure brute.

47. Un nouveau cadre réglementaire existe pour les banques. Pendant qu'il les assujettit aux pressions de la concurrence étrangère, il leur fournit des moyens d'y faire face. Ainsi la loi discrimine dorénavant entre petite banque, au capital inférieur à 1 milliard de dollars, moyenne banque, au capital compris entre 1 et 5 milliards, et grande banque, au capital de 5 milliards et plus. Seules les grandes banques sont astreintes à l'obligation que leur propriété reste diffuse, c'est-à-dire qu'une grande banque doit demeurer à capital largement réparti. En revanche seules les grandes banques sont autorisées à conclure des alliances stratégiques et à lancer des co-entreprises.

48. Plus que jamais, les banques cherchent par des fusions ou par des alliances stratégiques à atteindre cette taille critique qui leur vaudra des baisses de coût d'exploitation découlant d'opérations à grande échelle (*economies of scale*) et à grand déploiement d'activités complémentaires (*economies of scope*) Il est certain par ailleurs que pour avoir un accès continu à la haute technologie, il faut en permanence consentir de gros investissements et avoir des moyens conséquents, non accessibles à toutes les banques.

49. Enfin, le sentiment du marché à l'égard d'une banque en particulier n'est pas sans rapport avec l'importance du bilan et le classement de la banque sur l'échiquier international. Tout comme une place financière importante se doit de favoriser la présence des grandes banques internationales, parmi elles, aussi, des banques locales possédant l'étoffe des banques internationales. Ceci correspond assez bien à la situation de la place financière de Montréal.

50. Le consensus au sujet de la mission des banques centrales, l'incessant courant de la mondialisation des structures de production et des marchés, le retour de la discipline de marché, l'internationalisation du capital, continuent de façonner un environnement où triomphent les nouvelles technologies. Ce contexte est familier au Québec et en particulier à ses entreprises et à ses banques bel et bien encastrées dans ce nouvel environnement.

## **Recommandations**

51. Les préoccupations au sujet des turbulences financières et des crises qui les accompagnent, seraient bien servies par la prise en compte de tous ces facteurs, accréditant l'idée qu'il est souhaitable de préserver les acquis monétaires fondamentaux afin de prévenir l'instabilité financière.

P52. L'unité de compte québécoise aurait valeur de symbole. Néanmoins, le problème de sa relation avec la monnaie d'ancrage, et en l'occurrence le dollar canadien, se poserait. Et sa solution ne manquerait pas de déclencher des spéculations.

53. La souveraineté monétaire est un choix toujours possible, cependant elle serait atténuée par les forces qui concourent à l'intégration, c'est-à-dire le retour de la discipline de marché, l'expansion des échanges, et l'internationalisation des capitaux.

54. En aucun cas le dossier sur la question monétaire en rapport avec le Québec ne saurait cesser de porter attention à l'évolution des penchants de l'opinion ou de la politique canadienne au sujet soit du régime de change soit de la réduction à terme, toujours possible, du nombre des monnaies en Amérique du nord.

55. En conséquence nous recommandons l'Option 1.