

Québec souverain et dollar canadien

Le dollar canadien est l'un des rares symboles nationaux qui jouisse encore d'un appui quasi universel au Québec. Ce ne sont ni l'effigie de la Reine ou des politiciens canadiens depuis longtemps décédés, ni les beaux petits oiseaux que les Québécois apprécient, mais plutôt son pouvoir d'achat assure et sa réputation internationale.

Conscients de l'attachement profond des Québécois au dollar canadien, les politiciens souverainistes font tout en leur pouvoir pour rassurer ceux qui s'inquiètent de la possibilité, advenant l'accès à la souveraineté, de l'adoption d'une monnaie québécoise nouvelle et probablement instable. En effet, Jacques Parizeau a déclaré que la création d'une monnaie québécoise équivaldrait à "risquer l'aventure" et à mettre en péril les leviers économiques d'un Québec souverain. Récemment, il affirmait devant un groupe de grands investisseurs réunis à Montréal qu' "un Québec souverain opterait pour le dollar canadien. C'est absolument certain".

Les souverainistes n'ont pas toujours appuyé aussi solidement le dollar canadien. En 1990, le PQ se déclarait en faveur d'une union monétaire avec le Canada, mais précisait qu'en cas de refus, le Québec se doterait de sa propre monnaie comme la plupart des États indépendants. Curieusement, le dernier programme du PQ, qui a été préparé avant les récentes déclarations de M. Parizeau au sujet du dollar canadien, est relativement discret quant aux projets du Parti concernant l'avenir monétaire du Québec. Tout ce qu'on signale à ce sujet est ceci : "Le Québec pourrait accepter à certaines conditions d'utiliser la même monnaie que le Canada". De toute évidence, les péquistes ne partagent pas tous l'engagement total et inconditionnel de M. Parizeau à l'égard du dollar canadien.

La conviction de M. Parizeau que le Québec peut continuer d'utiliser le dollar canadien même sans l'accord du Canada s'appuie sur la position adoptée par la Commission Bélanger-Campeau qui prétend qu'il suffirait d'adopter une loi décrétant que le dollar canadien a cours légal au Québec pour que le dollar canadien demeure la monnaie d'un Québec souverain. On ne peut voir dans une position aussi simpliste qu'un stratagème destiné à renforcer la position québécoise dans les négociations avec le reste du Canada. Mais en réalité, ce n'est pas aussi simple que cela.

Entente

La question du dollar canadien ne poserait pas de problèmes, bien entendu, s'il y avait une entente entre le Québec et le reste du Canada. Mais l'atmosphère dans laquelle se ferait la séparation du Québec demeure un élément important dans ce débat car, sans entente, le Québec ne pourra jamais utiliser le dollar canadien. Seul le gouvernement du Canada peut diriger un système monétaire fondé sur le dollar canadien, imprimer les billets que les gens désirent et

établir les règles de fonctionnement du système des paiements. Bien que près du quart des devises canadiennes se trouvent entre les mains des Québécois, il est important de se rappeler que les billets s'usent et doivent être remplacés régulièrement. La durée de vie moyenne des billets de deux, cinq et dix dollars est, à l'heure actuelle, d'un an environ alors que celle des billets de vingt dollars atteint deux ans. Or pour alimenter les réserves, il faudrait compter sur une flotte de camions remplis de billets assurant une liaison régulière Ottawa-Québec. Ce qui serait beaucoup plus que le gouvernement du Québec peut espérer obtenir par le biais des transactions normales au titre de la balance des paiements, qui sont habituellement réglées par traites bancaires. Même s'il n'était pas absolument essentiel que les institutions financières québécoises soient membres de l' Association canadienne des paiements, qui autorise les transactions en dollars canadiens, ce\à aurait pour effet de faciliter ces compensations.

Même si nous supposons qu'il y ait entente, cela ne constituerait pas nécessairement un ciment très fort pour l'union monétaire. On a des raisons de croire que celle-ci pourrait échouer après un certain temps, ce qui pourrait miner la confiance dans le système. Dans le passé, les unions monétaires non assorties d'une union politique ont toujours fini par s'effondrer. Le premier ministre Bourassa reconnaît ce fait gênant que M. Parizeau a choisi de passer sous silence. Lors d'un récent discours à l'Assemblée nationale, M. Bourassa a affirmé qu'une union monétaire exigeait une union politique et que le projet du PQ de se séparer tout en continuant d'utiliser le dollar canadien n'était pas réalisable.

Il existe aussi certaines mesures extrêmes que pourrait prendre le gouvernement canadien pour empêcher le Québec d'utiliser le dollar canadien. Par exemple, les exportations de devises canadiennes pourraient être soumises à des restrictions. Les billets canadiens en circulation pourraient être rappelés et remplacés par des nouveaux. Des règlements pourraient être créés pour empêcher les institutions financières québécoises d'accéder directement à l'Association canadienne des paiements. La seule menace de ces mesures suffirait probablement à provoquer une crise de confiance qui pousserait le Québec à renoncer au dollar canadien.

Par quel processus une crise de confiance conduirait-elle à l'adoption d'une monnaie distincte pour le Québec? La perspective d'une telle crise comporterait pratiquement tous les éléments d'une prophétie appelée à se réaliser d'elle-même. Poussées par la crainte que le gouvernement du Québec n'adopte une loi visant à transformer ces fonds en dollars québécois, les personnes ayant déposé des fonds en dollars canadiens dans les institutions financières québécoises retireraient leur argent pour le déposer à nouveau dans des institutions canadiennes, ou fort probablement dans des institutions américaines, où il ne risquerait pas d'être dévalué. Si les retraits de fonds étaient suffisamment importants, les institutions financières québécoises épuiserait rapidement leurs réserves de liquidités, et elles devraient exiger le remboursement de leurs prêts pour honorer leurs obligations. La contraction du crédit qui en résulterait aurait un impact dévastateur sur le secteur non financier de l'économie québécoise et provoquerait l'effondrement des actifs et des investissements. La solvabilité des institutions financières québécoises pourrait même être menacée. La seule façon dont le gouvernement du Québec pourrait atténuer la poussée des pressions récessionnistes et préserver le système financier serait d'annoncer la création d'une monnaie québécoise distincte, qu'il dévaluerait suffisamment pour qu'aucune dévaluation ultérieure ne soit à craindre.

Les souverainistes citent une étude de David Laidler et William Robson pour prouver que le gouvernement du Canada ne pourrait rien faire pour empêcher le Québec d'utiliser le dollar canadien. Mais une lecture plus attentive de cette étude montre bien que les auteurs ne mettent absolument pas en doute le fait que le gouvernement du Canada puisse empêcher le Québec d'utiliser le dollar canadien s'il voulait prendre les mesures voulues, mais seulement sa volonté politique de le faire : "Les mesures que le gouvernement du reste du Canada devrait prendre pour empêcher un Québec souverain d'utiliser le dollar canadien, notamment la mise en place de contrôles globaux des opérations de change, semblent dépasser les limites des possibilités politiques".

Les avantages de l'union monétaire

L'union monétaire canadienne comporte des avantages certains. Elle permet de réduire les coûts des transactions au sein de la zone et de promouvoir la libre circulation des biens, des services et des capitaux, donc d'accroître la rentabilité économique. Plus une union monétaire est importante, plus la monnaie demeure stable et plus elle est en mesure de remplir sa fonction de réserve de pouvoir d'achat. Une union monétaire plus vaste et une monnaie plus stable ont aussi pour effet de réduire les primes de risque et les taux d'intérêt, facteurs ayant des conséquences importantes pour les investissements, la croissance à long terme et le niveau de vie.

Plus une économie est limitée par sa taille, plus elle est ouverte. Moins l'activité économique est diversifiée et plus elle est variable, moins les avantages d'un taux de change flottant permettent les ajustements et plus les coûts des transactions et l'instabilité seront grands. L'estimation de Bernard Fortin selon laquelle la monnaie d'un Québec indépendant pourrait lui coûter un milliard de dollars ou 0,6 p. 100 de son PIB par an en dit long. Pour le Canada, les coûts en dollars absolus seraient comparables, mais ils ne représenteraient que le quart de 0,6 % - ou 0,125 % - de son PIB, compte tenu que ce dernier est plus élevé. Assurément, les conséquences seraient plus ennuyeuses pour le Québec que pour le Canada.

S'il devait y avoir deux monnaies distinctes, cela donnerait lieu à des différends au sujet du taux de change. Bien qu'il soit évident, compte tenu de la faiblesse du Québec au chapitre des comptes courants, que le dollar québécois doive accuser une perte de change sensible par rapport au dollar canadien, l'ampleur exacte de cette perte serait loin d'être évidente. Si le dollar québécois subissait une perte trop élevée ou si l'on soupçonne le gouvernement du Québec d'utiliser un dollar sous-évalué pour s'assurer un avantage concurrentiel, de graves conflits pourraient survenir et mettre en péril ses relations commerciales avec le Canada. Ni le Québec ni le Canada ne devraient s'attendre à déterminer unilatéralement le taux de change approprié entre le dollar québécois et le dollar canadien s'il devait être fixe, ou ne devrait s'attendre à mener une stratégie d'intervention dans les marchés sans consulter l'autre, dans le cas où on déciderait de le laisser flotter. Le taux de change est un élément à caractère bilatéral.

La valeur du dollar canadien après la séparation est une question liée au projet de souveraineté. Dans le chaos financier qui s'ensuivrait, il est à prévoir que notre dollar accuserait une baisse. Quelle serait l'ampleur de cette baisse? Personne ne peut le dire. Le premier ministre Bourassa, homme d'une prudence légendaire, estime qu'il descendrait à 75 cents, ce qui pourrait

bien être le cas. Après un retour à la normale, on pourrait toutefois prévoir un raffermissement du dollar canadien; quand les marchés saisiraient les répercussions du renforcement de la balance des paiements du Canada sans le Québec, le dollar canadien remonterait probablement à des niveaux supérieurs à ceux d'avant la séparation.

La plus grande facilité qu'aurait le Québec à assumer sa juste part de la dette publique constitue un autre avantage de l'union monétaire. Comme cette dette est calculée en dollars canadiens, on pourrait s'attendre à ce que le Québec essaie de faire réduire sa part, s'il devait posséder sa monnaie propre. Manifestement, le Québec aurait plus de difficulté à assumer sa part du fardeau de la dette si elle était libellée en monnaie étrangère. Toutefois, si le Québec devait assumer une part plus importante de la dette en comptant sur une union monétaire, et qu'il devait par la suite renoncer au dollar canadien en raison des pressions exercées par les forces du marché ou de décisions politiques et, de toute façon, se retrouver aux prises avec une importante dette en monnaie étrangère, le fait de pouvoir temporairement bénéficier de l'union monétaire s'avérerait une victoire très coûteuse.

Les souverainistes clament toujours qu'il serait dans l'intérêt du Canada que le Québec continue d'utiliser le dollar canadien. Il est vrai que l'utilisation d'une monnaie commune au sein d'un territoire plus important comporterait des avantages, en ce qu'elle faciliterait le commerce et contribuerait à une plus grande stabilité du dollar. Si le Canada permettait au Québec d'utiliser son dollar, il ne pourrait échapper à des problèmes certains. Il serait extrêmement difficile, voire impossible, pour les organismes canadiens de réglementation, de garantir la solvabilité du système financier canadien si les institutions financières québécoises pouvaient effectuer leurs opérations de compensation auprès de l'Association canadienne des paiements tout en échappant au contrôle du Bureau du surintendant des institutions financières.

La faillite d'une institution québécoise importante pourrait survenir sans qu'on ait pu la prévoir et entraîner dans sa chute l'institution financière canadienne avec laquelle elle aurait des ententes de compensation. Ce risque serait particulièrement présent au cours de la période de transition vers l'indépendance du Québec, au moment où le système financier québécois serait soumis à des pressions extraordinaires. Or le Canada aurait tout intérêt à essayer de se prémunir le plus possible contre les perturbations du système financier québécois.

À l'heure actuelle, une des grandes forces de l'union économique canadienne est son système financier de succursales à l'échelle du pays, système qui assure le transfert des économies des régions enregistrant des excédents vers les régions déficitaires et qui contribue à une répartition efficace des ressources. Le système canadien fonctionne beaucoup mieux que le système américain, actuellement en crise. Au cours des vingt dernières années, seules deux petites banques régionales et 20 quasi-banques ont déclaré faillite au Canada, contre des centaines aux États-Unis.

La scission du pays pourrait fragmenter le système financier actuel et instaurer des systèmes différents au Canada et au Québec. Ce serait la fin de l'unicité du pouvoir de réglementation et de celle de la structure législative. Après l'indépendance du Québec, le Bureau du surintendant des institutions financières serait toujours chargé d'assurer la surveillance de

l'ensemble des activités des institutions financières titulaires d'un permis au Canada. Au Québec, le mandat de l'Inspecteur général des institutions financières devrait être élargi de façon à englober la réglementation des institutions exploitées au Québec, précédemment réglementées par les autorités fédérales. Comme il est probable que le Canada et le Québec tenteront tous deux de réglementer les mêmes institutions financières, celles-ci devront être réorganisées en fonction des systèmes en vigueur au Canada et au Québec. La législation actuelle concernant les institutions financières canadiennes comporte déjà des restrictions concernant les intérêts étrangers. Dans son programme, le PQ déclare qu'il prendra les moyens nécessaires pour protéger les institutions financières québécoises contre les acquisitions étrangères (et vraisemblablement canadiennes aussi). Il serait très difficile pour les organismes canadiens et québécois de réglementer de coordonner leurs activités étant donné les frictions inévitables qu'une séparation susciterait.

La souveraineté du Québec sonnerait le glas du système financier canadien actuel qui englobe l'ensemble du territoire national. L'instauration d'un système différent au Canada et au Québec aurait pour effet de réduire l'efficacité des marchés financiers et d'accroître le coût des emprunts. Limitant les possibilités de diversification des risques concernant les prêts et les dépôts, dont jouissent les institutions financières à l'échelle du pays, cette mesure nuirait aussi à la stabilité du système financier et à celui du Québec en particulier.

En outre, la Banque du Canada appliquerait plus difficilement sa politique monétaire si une grande proportion de devises canadiennes et de comptes bancaires en dollars canadiens échappait à son contrôle. Les institutions financières québécoises ne pourraient être tenues de faire régulièrement rapport à la Banque du Canada comme le sont les institutions financières canadiennes. Ainsi, il serait plus difficile pour la Banque du Canada de se fier aux indicateurs monétaires courants pour évaluer l'efficacité de sa politique monétaire. Plus important encore, il faudrait modifier la politique monétaire en raison des changements provoqués dans les réserves de monnaie par les entrées et les sorties de dollars canadiens enregistrées au Québec, ce qui donnerait notamment lieu à des politiques macro-économiques différentes au Québec et au Canada. Une telle situation pourrait entrer en conflit avec les objectifs de la politique monétaire nationale.

Manifestement, c'est davantage pour des raisons objectives que par pure rancune que le Canada hésiterait à permettre au Québec d'utiliser le dollar canadien et à exposer, plus qu'il n'est nécessaire, son propre système financier à l'instabilité financière.

Du point de vue du Québec, le fait de continuer à utiliser le dollar canadien comporte des inconvénients tout autant que des avantages. Par exemple, le Québec ne pourrait pas avoir de politique monétaire indépendante. Il devrait accepter celle du Canada qui ne ferait pas grand cas de sa situation économique propre. Certains diront que cela ne sera pas tellement plus désavantageux que le statu quo, mais le Québec a présentement autant son mot à dire que les autres régions du pays dans les décisions de la Banque du Canada. Même si le reste du Canada devait accepter l'union monétaire avec un Québec souverain, celui-ci ne pourrait pas s'attendre à participer véritablement à la formulation de la politique monétaire. Les autres provinces

accepteraient mal que le Québec soit représenté à la banque centrale, alors qu'elles en seraient exclues.

Un Québec indépendant éprouverait aussi de graves problèmes de comptes courants et de déficit. Selon le Bureau de la statistique du Québec, en 1990, le Québec accusait un déficit de 4,2 milliards de dollars ou 2,7 p. 100 du PIB au titre de sa balance commerciale. La même année, l'ensemble du Canada enregistrerait un excédent de 10,9 milliards de dollars ou 1,6 p. 100 du PIB. Si la part du Québec du déficit des transactions ne portant pas sur les biens était évaluée en fonction de sa part du PIB, cela ajouterait encore 7,6 milliards de dollars ou presque 5 p. 100 du PIB au déficit du Québec au titre du commerce des biens, ce qui donnerait lieu à une estimation de 11,8 milliards de dollars ou 7,6 p. 100 du PIB pour le déficit au chapitre des comptes courants. Cela représente un déficit trois fois plus élevé que celui du Canada, qui correspondait à 2,4 p. 100 du PIB la même année et un ordre de grandeur supérieur à celui des autres pays du Groupe des Sept. La situation s'est détériorée depuis le début de l'année et elle pourrait même empirer si, comme cela semble vouloir être le cas, une prime importante de risque était intégrée aux intérêts versés à l'égard de la dette extérieure augmentée du Québec. Parmi les grands pays industrialisés, c'est dans un Québec souverain qu'il serait presque impossible d'atteindre l'équilibre de la balance des paiements.

Des transferts fiscaux fédéraux nets de l'ordre de 2 p. 100 du PIB expliquent en grande partie pourquoi le Québec a pu accumuler un déficit aussi élevé au titre des comptes courants. Les transferts fiscaux jouent un rôle important au sein de la fédération, car ils permettent de stabiliser les échanges commerciaux entre les régions, de même que les recettes des gouvernements provinciaux. Si le Québec devait se séparer du reste du Canada, il ne pourrait plus compter sur ces transferts fiscaux pour financer son déficit au titre des comptes courants, et son déficit financier varierait beaucoup plus.

La perte de transferts fiscaux nets, le transfert de la dette et d'autres facteurs entraîneraient une augmentation massive du déficit du gouvernement du Québec. John McCallum et Chris Green estiment que dans les cinq ans suivant l'accès à la souveraineté, le déficit du Québec atteindrait 14 à 17 milliards de dollars et que le gouvernement devrait imposer des restrictions budgétaires et effectuer des compressions de près de 5 % du PIB.

Faute de compressions aussi draconiennes, le déficit effrayant qu'accuserait un Québec souverain au chapitre des finances et des comptes courants aurait un effet dévastateur sur la confiance et entraînerait une fuite des capitaux et une contraction du crédit. En pareil cas, le gouvernement d'un Québec souverain n'aurait pas d'autre choix que de renoncer au dollar canadien et d'adopter une monnaie québécoise dévaluée qui finirait par endiguer le flot des sorties de capitaux et ramener l'argent. Ceci mettrait fin à la contraction du crédit et rétablirait les liquidités nécessaires au financement du secteur réel de l'économie.

Les difficultés politiques importantes auxquelles le gouvernement du Québec serait susceptible de faire face pour essayer de régler de façon responsable les problèmes éprouvés au titre du déficit et des comptes courants sont loin de suffire pour justifier l'adoption d'une monnaie québécoise distincte. En fait, le gouvernement du Québec pourrait être avisé de recourir

au taux de change pour faciliter les rajustements économiques requis par le déficit au titre des comptes courants, pourvu que cette mesure soit accompagnée de politiques fiscales et monétaires visant à la renforcer. En raison du déficit important qu'accuserait le Québec au chapitre des comptes courants, il serait nécessaire d'abaisser le salaire réel pour qu'il devienne plus concurrentiel. Il serait extrêmement pénible d'essayer de faire diminuer les salaires en misant uniquement sur des politiques déflationnistes ayant pour effet d'accroître le chômage. Il serait plus facile et moins radical de faire baisser le salaire réel en recourant à la dévaluation.

Compte tenu de toutes les difficultés que l'on peut prévoir et de la fragilité de l'élément confiance, les Québécois ne doivent pas se laisser tromper par ceux qui affirment que le Québec pourra conserver le dollar canadien quoi qu'il arrive. Il y a très peu de chances que l'union monétaire puisse durer advenant la séparation du Québec. Et peu importe ce que peut bien dire Jacques Parizeau, tôt ou tard, et plus probablement tôt que tard, les Québécois se retrouveraient presque certainement en possession de dollars québécois dévalués. C'est là un des prix à payer s'ils estiment que le nationalisme doit primer sur l'intérêt économique en optant pour la souveraineté.