

---

**Allocution prononcée par David Dodge  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de commerce du Québec  
Sherbrooke, Québec  
le 5 octobre 2002**

---

## **La dollarisation et l'intégration économique de l'Amérique du Nord**

Bonjour Mesdames et Messieurs. Je vous remercie de m'avoir invité à votre congrès et d'avoir bien voulu consacrer une partie de votre fin de semaine à cette discussion sur un sujet important.

La question peut sembler assez simple : le Canada devrait-il adopter le dollar américain? Mais, en réalité, les enjeux sont complexes. Évidemment, je ne peux pas aborder tous les aspects de cette question durant le temps qui m'est alloué aujourd'hui. Et je suis bien conscient du risque de donner une vision trop simplifiée des choses. Je tiens aussi à préciser que j'ai l'intention de m'en tenir à des faits et à des arguments économiques. Bien entendu, ce sujet comporte aussi une importante dimension politique, mais je laisse cela aux politiciens. Je vais me limiter à l'aspect économique de la question.

### **Le choix d'un régime de change**

Dans les années qui ont suivi la Deuxième Guerre mondiale, de nombreux pays ont adopté un régime de changes fixes. Mais, en fait, on devrait plutôt parler de régime de changes « fixes jusqu'à nouvel ordre ». En vertu de ce régime, appelé « système de Bretton Woods », la plupart des pays ont arrimé la valeur externe de leur monnaie à une autre devise. Très souvent, le dollar américain a servi de base dans ces régimes de changes fixes. Mais, pour toutes sortes de raisons, ce système s'est révélé instable. Il a été abandonné par un grand nombre de pays en faveur d'une des deux autres options possibles, soit l'adoption d'un régime de changes flottants, soit l'adoption d'une autre devise. La majorité ont choisi un régime de changes flottants. Certains ont décidé d'adhérer à une union monétaire quelconque ou d'abandonner leur propre monnaie au profit d'une autre.

Au début des années 1950, le Canada a été l'un des premiers pays à adopter un régime de changes flottants. En général, ce régime nous a été profitable. Mais, compte tenu de

l'intégration plus étroite des économies canadienne et américaine, une question se pose maintenant : le Canada n'aurait-il pas intérêt à abandonner sa monnaie en optant pour la dollarisation ou une union monétaire avec les États-Unis?

Je souhaite aujourd'hui discuter des avantages et des coûts que comporte actuellement un taux de change flottant par rapport à la dollarisation, vu le degré d'intégration actuel des économies canadienne et américaine. Puis, je parlerai de l'incidence sur notre taux de change flottant d'une plus grande intégration des deux économies.

À cet égard, je tiens à souligner que le Canada n'est pas fatalement destiné à adopter le dollar américain. Il n'est pas non plus en train de subir une dollarisation de fait, comme certains le prétendent. Une étude récente de la Banque du Canada montre clairement qu'en réalité, le dollar américain est moins utilisé à l'heure actuelle au Canada qu'il y a vingt ans. Nous ne sommes pas en train de glisser dans un processus de dollarisation. Si nous nous engageons dans cette voie, ce sera un choix délibéré.

Dans le choix d'un régime de change, il est essentiel de se rappeler que la politique monétaire doit être assortie d'un point d'ancrage. Au Canada, ce point d'ancrage réside dans une cible explicite de maîtrise de l'inflation. Si un pays choisit de ne pas laisser flotter son taux de change, il adopte essentiellement la politique monétaire de l'État auquel sa monnaie est arrimée. Ces conditions peuvent ou non fournir un point d'ancrage efficace.

J'aimerais vous parler brièvement de la place qu'occupe le taux de change flottant dans le cadre monétaire du Canada. La politique monétaire que nous menons a pour objectif de maintenir l'inflation à l'intérieur d'une fourchette cible de 1 à 3 %, en visant le point médian de 2 %. Nous protégeons le pouvoir d'achat intérieur de notre monnaie en gardant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Ce faisant, nous créons des conditions propices à une croissance économique forte et durable.

Avec une monnaie flottante, le taux de change agit comme un mécanisme qui permet à l'économie canadienne de s'ajuster aux changements importants, que les économistes appellent des chocs. Ces changements peuvent découler, par exemple, des variations des prix relatifs mondiaux, des mouvements de capitaux ou de la divergence entre les conditions économiques de divers pays.

Prenons l'exemple des prix des produits de base. Comme vous le savez bien, le Canada est un grand producteur de matières premières telles que les métaux, le papier et les produits chimiques. Lorsque les cours mondiaux de ces matières sont à la hausse, les producteurs canadiens voient leurs revenus augmenter, ce qui stimule l'économie nationale. De la même façon, lorsque ces cours chutent, les revenus des producteurs canadiens diminuent, et cela a des répercussions négatives sur l'économie.

Les variations de ces prix relatifs sont une indication qu'il convient de déplacer des ressources d'un secteur à l'autre. L'économie canadienne doit réagir à ces indications. En

régime de changes flottants, les mouvements du cours de la monnaie facilitent ce processus et atténuent les ajustements que la production, l'emploi, les salaires et les prix doivent subir.

En l'absence d'un taux de change flottant, l'économie canadienne devrait quand même absorber les effets des variations des prix relatifs. Mais le fardeau de l'ajustement tomberait d'abord sur la production et l'emploi, et, seulement par la suite, sur l'ensemble des salaires et des prix. Pour bon nombre d'acteurs économiques, il s'agirait d'un processus beaucoup plus pénible et coûteux.

Il y aura toujours des chocs économiques, qui exigeront des ajustements. Mais compte tenu de leurs structures très différentes, les économies canadienne et américaine doivent souvent réagir de manières fort différentes aux chocs. Au Canada, le taux de change flottant facilite ces ajustements en réduisant les pertes au chapitre du revenu et de la production pendant le processus d'ajustement.

### **Les coûts et les avantages**

En fait, notre analyse empirique montre que ces avantages sur le plan de l'ajustement sont assez considérables en périodes de chocs importants. Mais, vous le savez aussi bien que moi, dans la vie il n'y a rien de gratuit. Un régime de changes flottants comporte bel et bien des coûts, que la dollarisation permettrait d'éviter. Ces coûts sont associés notamment aux opérations sur devises et au besoin de se protéger contre le risque de change. Ces coûts ne sont pas négligeables. Mais, à l'heure actuelle, les avantages au chapitre de l'ajustement l'emportent largement sur les coûts. Cette conclusion ne relève pas d'une doctrine; elle repose sur des faits. Il est possible que, dans l'avenir, les structures de nos deux économies deviennent suffisamment semblables pour qu'on puisse affirmer le contraire. Mais, dans l'immédiat, et aussi loin que je puisse entrevoir l'avenir, le régime de changes flottants constitue le meilleur choix pour le Canada, étant donné le degré d'intégration des marchés des deux pays.

On peut toutefois se demander : une intégration plus poussée des marchés canadiens et américains pourrait-elle faire changer cette évaluation? Le fait que les économies canadienne et américaine aient des structures aussi différentes milite contre l'adoption d'une monnaie commune. Mais il est concevable que cet obstacle puisse être surmonté, dans l'éventualité d'une intégration beaucoup plus poussée de l'ensemble des marchés des deux pays. Cette intégration, précisément, pourrait nous aider à réduire les coûts liés aux ajustements aux chocs, dont j'ai parlé tout à l'heure.

En particulier, il faudrait que les marchés des biens et des services, et surtout du travail, des deux pays soient beaucoup plus unifiés pour que l'adoption du dollar américain devienne une option valable d'un point de vue économique. Actuellement, les marchés des capitaux sont assez bien intégrés. Et l'intégration des marchés des biens et des services est censée être très avancée, en vertu de l'ALENA. Mais, comme tous les exportateurs vous le diront, nous sommes loin d'avoir un marché unique. La menace de voir les États-Unis imposer un droit compensatoire ou un droit antidumping est encore omniprésente. Par ailleurs, ce ne sont pas tous les biens et services qui sont visés par l'ALENA.

Cela dit, le marché du travail reste de loin le principal problème. Les salaires ont tendance à être rigides, et leur ajustement exige souvent beaucoup de temps. Donc, dans un contexte de dollarisation, c'est le marché du travail qui devrait absorber le gros des ajustements aux chocs économiques. Cela créerait un problème énorme si les travailleurs n'étaient pas libres de circuler de part et d'autre de la frontière. Le Canada vivrait tantôt des périodes de chômage beaucoup plus élevé que ce serait le cas autrement, tantôt des périodes de pénurie de main-d'œuvre. Une caractéristique fondamentale du marché du travail des États-Unis, et à mon avis peut-être le plus important facteur de succès de leur économie, est le fait que les travailleurs peuvent facilement passer non seulement d'un emploi à un autre mais aussi d'une région à une autre. Il faudrait que nous puissions tirer parti de cette souplesse.

De toute évidence, le Canada et les États-Unis ne sont pas à la veille d'intégrer leurs marchés du travail. Par ailleurs, une intégration plus poussée des marchés des biens et des services ne sera pas facile à réaliser. Mais, dans l'hypothèse d'une intégration beaucoup plus étroite de tous ces marchés — travail, capitaux, biens et services —, les avantages associés à une monnaie nationale distincte pourraient être réduits au point de nous amener à considérer l'adoption du dollar américain.

À ce chapitre, l'expérience européenne est intéressante. Certains observateurs laissent entendre que le lancement réussi de l'euro montre bien que le Canada pourrait facilement adopter le dollar américain. Il faut retenir, toutefois, que l'euro a marqué la *fin*, et non le *début*, d'un long processus d'intégration politique et économique. Les pays de la zone euro ont déployé des efforts gigantesques pour intégrer leurs marchés des biens et des services, des capitaux et du travail, et pour harmoniser leurs politiques budgétaires et leur réglementation. C'est seulement à la fin de cette démarche que la monnaie commune a été instaurée. Dans une optique économique, il aurait été illogique pour les Européens de procéder dans le sens inverse. Cela vaut également pour l'Amérique du Nord. Il faudrait d'abord que nos marchés des biens et des services, et surtout du travail, soient mieux intégrés. C'est seulement à ce moment-là qu'il serait logique de se pencher sur la question de la monnaie.

## **Conclusion**

Comme je l'ai dit au début, la dollarisation représente un important sujet de recherche et de discussion. À la Banque du Canada, nous travaillons depuis un certain temps déjà à enrichir ce débat. Nous exposons les réalités économiques et encourageons les recherches nécessaires pour cerner les faits et mener nos analyses. Nous entendons bien continuer sur cette voie. Cela dit, nos analyses actuelles nous indiquent que le Canada tire des avantages appréciables de son régime de changes flottants, des avantages qui dépassent largement les coûts. Ce régime aide l'économie à s'ajuster aux chocs et nous permet de mener une politique monétaire dont nous pouvons rendre compte aux Canadiens et aux Canadiennes. Le régime de changes flottants du Canada sert très bien les intérêts de tout le pays.