

Le régime de banque libre et la Banque du Canada

David Laidler*

- *La Banque du Canada est entrée tardivement dans l'histoire du pays et a livré des résultats inégaux dans les années d'après-guerre. La haute estime dont elle jouit aujourd'hui est essentiellement le résultat des politiques qu'elle mène depuis 1990.*
- *La nécessité même d'une banque centrale a souvent été mise en doute. Un régime de banque libre, affirme-t-on parfois, assurerait la stabilité des prix non parce qu'une autorité en aurait décidé ainsi, mais parce que l'intérêt propre des banques commerciales concurrentes qui constitueraient ce régime les inciterait à tendre vers ce résultat.*
- *Un régime de banque libre garantirait probablement la stabilité de la valeur de ses passifs par un quelconque système d'étalon-marchandise (celui de l'étalon-or, par exemple), mais son caractère concurrentiel serait limité par les tendances à la centralisation des réserves, inhérentes à l'activité bancaire. Dans les années 1950, le régime de banque centrale était devenu la norme, et il était généralement admis que la politique monétaire devait aider l'État à poursuivre les objectifs fixés par l'électorat.*
- *À l'origine, la Banque du Canada s'est vu confier le double mandat de veiller à la stabilité de la valeur externe de la monnaie et d'apporter une certaine stabilité à l'économie intérieure. Les questions qu'on avait négligé de clarifier au sujet du contenu de la politique monétaire et du partage des responsabilités entre le gouvernement et la Banque ont pris une acuité particulière avec l'affaire Coyne, en 1961. Ces événements allaient donner lieu à l'instauration de la doctrine de la double responsabilité, qui protège la Banque contre un asservissement complet au gouvernement.*
- *Si le régime de banque centrale du Canada en est venu à s'apparenter au régime de banque libre sous certains aspects, des différences fondamentales subsistent néanmoins entre les deux modèles. La principale d'entre elles est que le comportement ordonné des prix est assuré par les cibles d'inflation dans le premier cas, plutôt que par une garantie de convertibilité dans le second.*

La fondation de la Banque du Canada

Il est facile de croire que l'existence de la Banque du Canada va de soi. Dans son excellent site Web, l'institution se présente comme la banque centrale du pays, une entité dont, semble-t-il aujourd'hui, aucun pays qui se respecte ne saurait être dépourvu. Et pourtant, certains faits laissent perplexe.

Tout d'abord, en cette année qui marque les 70 ans de la Banque, n'est-il pas étonnant de constater que le Canada a près de deux fois cet âge? De toute évidence, le pays a pu se passer d'une banque centrale pendant de longues années. Il est d'ailleurs intéressant de rappeler que les représentants du secteur bancaire canadien qui siégeaient à la Commission Macmillan, celle-là même qui a présidé à la naissance de la Banque, auraient préféré que l'institution ne voie pas le jour. Qui plus est, d'éminents spécialistes comme Herbert Grubel (1999) ou Tom Courchene et Richard Harris (1999) ont laissé entendre, il n'y a pas si longtemps, qu'il vaudrait peut-être la peine de tenter de nouveau l'expérience d'un Canada sans banque centrale; le débat qu'ils ont soulevé ne semble pas près de se terminer.

En 1935, la jeune Banque du Canada a hérité de nombreux gènes d'une vieille dame bien connue de Threadneedle Street. Bien avant, Walter Bagehot (1873) avait déclaré que le rôle de la Banque d'Angleterre au sein du système monétaire britannique avait été

* Texte d'un exposé donné lors d'une conférence sur le 70^e anniversaire de fondation de la Banque du Canada, dans le cadre de la réunion annuelle de l'Association canadienne d'économique qui s'est tenue à l'Université McMaster en mai 2005. David Laidler est chargé de recherche invité à l'Institut C. D. Howe et professeur émérite à l'Université Western Ontario.

modélé par la conjoncture politico-économique de ce pays. À ses yeux, le régime britannique se comparait défavorablement à celui, davantage naturel, qu'il croyait être en place aux États-Unis, autre pays qui, apparemment, s'était longtemps accommodé de l'absence d'une banque centrale (du moins jusqu'en 1913). Il faut ajouter que l'histoire monétaire du XX^e siècle à l'ère des banques centrales est loin d'être reluisante. Certes, la Banque du Canada ne saurait être accusée d'avoir contribué à la dépression des années 1930, mais certaines de ses homologues de l'étranger, notamment la Réserve fédérale, l'ont été, et ce, d'une façon assez plausible. Il n'en demeure pas moins que la Banque a assurément une part de responsabilité dans la période d'inflation élevée qui a sévi de la fin des années 1960 jusque vers 1990 au pays. La haute estime généralisée, mais non universelle, dont elle jouit aujourd'hui est essentiellement le résultat des politiques qu'elle mène depuis 1990.

En somme, la Banque du Canada est entrée tardivement dans l'histoire du pays, sa naissance a été mal reçue dans certains milieux bien informés, elle n'a commencé à se montrer à la hauteur des attentes que tout récemment et, encore aujourd'hui, elle fait l'objet de critiques. Bagehot avait peut-être raison. Peut-être est-il possible de vivre confortablement sans banque centrale; peut-être le modèle de la Banque d'Angleterre est-il difficilement exportable; et peut-être les systèmes monétaires, dont celui du Canada, auraient-ils été plus efficaces si on les avait laissés se développer selon le profil que Bagehot considérait comme naturel.

Le régime de banque libre

Le système bancaire « naturel », au sens où l'entendait Bagehot, se composait d'un grand nombre de banques commerciales concurrentes de taille comparable, chacune détenant ses propres réserves d'or et émettant ses propres billets et dépôts. Cette conception, faut-il le préciser, n'était pas propre à Bagehot¹. Ainsi que le souligne Lawrence White (1984), il en avait été question dans les débats sur la configuration du système monétaire qui ont animé l'Angleterre du début du XIX^e siècle, et l'idée a même survécu en partie à Bagehot (voir, par exemple, Smith, 1936). Il s'agissait

1. Au XIX^e siècle, le terme « régime de banque libre » désignait un système où il n'était pas obligatoire d'obtenir une charte pour créer une banque, à condition de respecter certaines lois de portée générale. De nos jours, le terme s'entend d'un système bancaire concurrentiel dépourvu de banque centrale. George Selgin et Lawrence White (1994) proposent un excellent tour d'horizon de la littérature moderne sur le sujet.

toutefois d'un point de vue peu répandu. Selon le courant de pensée dominant de l'économie monétaire de l'époque et des années qui ont suivi, la concurrence bancaire non réglementée ouvrait la voie à l'inflation, et il fallait absolument qu'un organisme central restreigne la création de monnaie, puisque les mécanismes du marché en étaient incapables par eux-mêmes². Si l'on s'accordait à dire que seule la présence d'une entité centrale pouvait garantir l'évolution souhaitée du niveau des prix, les avis étaient partagés, en revanche, quant à la forme exacte que devrait prendre cet organisme et à l'étendue des pouvoirs discrétionnaires qui devraient lui être accordés.

Selon le courant de pensée dominant de l'économie monétaire de l'époque et des années qui ont suivi, la concurrence bancaire non réglementée ouvrait la voie à l'inflation, et il fallait absolument qu'un organisme central restreigne la création de monnaie, puisque les mécanismes du marché en étaient incapables par eux-mêmes.

Tel était l'état de la question parmi la majorité des spécialistes de l'économie monétaire jusqu'aux années 1970. C'est alors qu'une fois de plus, il est devenu malheureusement manifeste que les banques centrales pouvaient elles-mêmes s'avérer une source d'inflation — quoique cette réalité ait été masquée quelque temps par le concept largement répandu d'une « nouvelle inflation » aux déterminants sociologiques profonds. Les arguments dérivés de l'analyse — nouvelle à l'époque — des « choix publics », selon laquelle les administrations publiques et leurs agents pouvaient avoir intérêt à créer de l'inflation, se faisaient également persuasifs, si bien qu'au début des années 1970, il apparaissait évident que la théorie de la banque libre devait être réévaluée, tout comme la masse de

2. On trouvera dans Milton Friedman (1960, surtout aux pages 4 à 9) un exposé de ce point de vue qui a eu beaucoup d'influence. Friedman souhaitait que la conduite de la politique monétaire soit encadrée par une règle quasi constitutionnelle, principalement pour éviter les abus de pouvoir de la banque centrale, institution qu'il jugeait pourtant nécessaire.

résultats empiriques provenant des multiples pays qui avaient réussi à fonctionner sans banque centrale depuis le XVIII^e siècle. Qu'il suffise de mentionner certains des premiers jalons de la littérature qui a paru ultérieurement sur le sujet — Benjamin Klein (1974), Earl Thompson (1974) et Friedrich von Hayek (1976) — et de noter que ces travaux, et ceux qui ont suivi, allaient avoir suffisamment d'influence sur le courant de pensée dominant pour transformer des idées considérées au départ comme farfelues et sans importance en une critique de l'orthodoxie à étudier avec le plus grand sérieux.

Il était communément admis que le régime de banque libre serait inflationniste du fait que les banques seraient habilitées et incitées à réduire le pouvoir d'achat de leurs passifs au préjudice d'un public mal informé. Au contraire, soutenaient les défenseurs de la liberté bancaire : c'étaient plutôt les banques centrales, mandataires de l'État, qui y seraient habilitées et incitées. Les banques privées, elles, auraient tout avantage à préserver leur réputation d'intégrité, pour la simple raison que celle-ci vaut son pesant d'or sur le marché. En outre, la concurrence les obligerait à rémunérer leurs créances monétaires au taux de rendement réel du marché, moins le coût marginal réel du maintien en circulation de celles-ci, plus une prime destinée à compenser toute érosion prévue du pouvoir d'achat. Si, comme il semble plausible, le public désirait éviter la dépréciation de ses avoirs monétaires — ne serait-ce que pour s'épargner les coûts de calcul supplémentaires —, la concurrence aurait pour autre effet de faire converger le taux de dépréciation prévu vers zéro. Les banques pourraient alors signaler leurs bonnes intentions en garantissant une forme quelconque de convertibilité de la monnaie en marchandise. Les acteurs du système bancaire s'entendraient probablement sur une marchandise ou un panier de marchandises, qui servirait également à régler les soldes de compensation interbancaires³.

3. La littérature sur la liberté bancaire décrit d'ingénieux systèmes d'étalon-marchandise qui sont loin de se limiter à de simples métaux, tels que l'or et l'argent. Comme Angela Redish me l'a rappelé, certains auteurs vont jusqu'à s'interroger sur la stabilité éventuelle de systèmes sans étalon. Selgin et White (1994) brossent de cette littérature un tableau d'une admirable clarté. Comme il serait trop long de développer le sujet ici, je me contenterai de dire que je partage leur scepticisme quant à la viabilité de systèmes dépourvus d'étalon monétaire, et d'ajouter ce commentaire personnel : pour être durable politiquement, la structure de la politique monétaire doit demeurer simple; or, certains aménagements complexes qui se réclament de la tradition de la liberté bancaire, bien qu'apparemment viables en théorie, ne passeraient probablement pas le test de la pratique.

Bien sûr, les tenants de la banque libre savaient pertinemment que, avant que les banques centrales ne soient créées — ou que la Banque d'Angleterre, dans le cas de la Grande-Bretagne, ne prenne conscience de son rôle à ce titre —, de nombreux systèmes bancaires avaient été en proie à l'instabilité. Mais, soutenaient-ils, ce défaut n'était pas inhérent à la concurrence bancaire. Ils y voyaient plutôt une conséquence de la limitation — allant parfois jusqu'à la suppression pure et simple — du pouvoir des banques privées d'émettre leur propre monnaie. Les fortes fluctuations saisonnières de la demande de monnaie, associées en particulier au temps des récoltes dans ces économies à vocation encore largement agricole, créaient une fragilité artificielle qui n'aurait tout simplement pas existé si chaque banque avait pu varier le ratio de la monnaie qu'elle émettait à ses dépôts. Si, dans un tel cadre, la solvabilité d'une institution avait été mise en doute, on aurait probablement pu éviter les accès d'inquiétude contagieux au sujet des liquidités du système, et la situation aurait pu être réglée sans que l'ensemble du marché ne s'en trouve perturbé. On aurait alors, sinon éliminé, du moins réduit grandement la nécessité d'avoir un prêteur central « de dernier ressort » qui vient à la rescousse du système et de certains membres « solvables, mais à court de liquidités » en période de crise généralisée.

On aurait alors, sinon éliminé, du moins réduit grandement la nécessité d'avoir un prêteur central « de dernier ressort » qui vient à la rescousse du système et de certains membres « solvables, mais à court de liquidités » en période de crise généralisée.

Il ne faut pas croire que les arguments en faveur de la banque libre décrits ci-dessus ont été posés purement a priori. De nombreux auteurs ont réétudié diverses périodes de l'histoire monétaire; ils n'ont peut-être pas démontré que l'analyse présentée à l'appui de la liberté bancaire dans les années 1970 était valable en tous points, mais ils ont assurément établi hors de tout doute raisonnable que la connaissance que les économistes croyaient avoir de certains éléments

cruciaux de l'histoire monétaire relevait au moins autant de la lecture qu'ils en avaient faite à travers le prisme des opinions communément admises sur l'instabilité inhérente aux systèmes dépourvus de banque centrale, que de l'évaluation objective des faits.

Les tendances centralisatrices inhérentes à l'activité bancaire

Bagehot estimait que, si la Banque d'Angleterre jouait un rôle singulier au sein du système financier britannique de l'époque, c'est qu'elle détenait les réserves d'or du pays et que ses passifs (billets et dépôts) étaient devenus les principaux instruments de réserve des autres banques. Cette conjonction de facteurs avait imposé à l'institution, société par actions de propriété privée, la responsabilité publique de la stabilité globale du système. Bagehot, cependant, y voyait le résultat d'une tradition typiquement britannique d'intervention de l'État dans la marche du système financier. Il considérait donc que son analyse s'appliquait uniquement à la Grande-Bretagne, croyant — à tort — qu'aucune tendance centralisatrice n'était inhérente à l'activité bancaire.

Dès 1802, Henry Thornton avait pourtant eu l'intuition qu'une telle tendance existait, mais ce n'est qu'en 1888, et donc après le décès de Bagehot, que Francis Y. Edgeworth en a fait la démonstration dans son article intitulé « The Mathematical Theory of Banking ». Les deux premiers mots du titre ont dû certainement rebuter les lecteurs potentiels du temps — comme ceux d'aujourd'hui peut-être —, et l'auteur a pris soin d'explicitier son idée maîtresse, à l'aide d'une analogie fort attrayante. Supposons, écrit-il, que le chef cuisinier d'un club privé de Londres doit se tenir prêt à accueillir pour dîner tous les membres qui se présentent, mais que le nombre de convives fluctue de jour en jour. Le chef a deux certitudes : premièrement, plus l'établissement compte de membres, moins la variation proportionnelle quotidienne du nombre de couverts est grande; deuxièmement, ses collègues des autres clubs de la ville sont aux prises avec le même problème que lui. Ensemble, ces chefs pourraient réaliser des économies en centralisant leurs provisions, non seulement parce que la loi habituelle des grands nombres entrerait en jeu, mais aussi parce que, certains soirs, les habitués d'un établissement donné seraient invités à dîner dans d'autres clubs.

Il en va ainsi des banques et des fonctions qu'elles opèrent dans leurs réserves. Tantôt elles doivent répondre aux demandes des créanciers qui veulent

convertir leurs dépôts en argent; tantôt elles doivent régler leurs soldes de compensation négatifs auprès d'autres banques. Les économies d'échelle sont inhérentes au maintien de réserves et, à l'instar des chefs cuisiniers londoniens, les banques ont intérêt à grouper leurs réserves et à les faire gérer au profit de l'ensemble du système.

La centralisation des réserves se justifie économiquement dans tout système bancaire.

Même si Edgeworth lui-même ne s'étend pas là-dessus, son analyse donne à penser que, abstraction faite des effets imprévus de l'histoire et des restrictions juridiques propres à la Grande-Bretagne, la centralisation des réserves se justifie économiquement dans tout système bancaire. Non pas que les propos de Bagehot sur le rôle particulier de l'histoire dans l'évolution de la Banque d'Angleterre ne soient pas, pour l'essentiel, d'une extrême pertinence pour expliquer le parcours de la centralisation en Grande-Bretagne. Mais ce que Bagehot prenait pour la configuration du système bancaire américain — soit une structure à niveau unique de banques de taille assez comparable et dont chacune détient ses propres réserves — n'avait rien de naturel et n'aurait jamais pu se développer en Grande-Bretagne, pas plus d'ailleurs qu'elle ne l'a fait aux États-Unis⁴.

Dans les années 1870, la centralisation des réserves bancaires était déjà très avancée aux États-Unis, et le système du pays affichait la même propension aux crises périodiques que son pendant britannique. Les banques des régions rurales détenaient des réserves chez leurs voisins des grandes villes et, dans cette pyramide qui s'étoffait peu à peu, New York commençait à devenir un carrefour où des banques d'autres villes gardaient des réserves auprès d'institutions qui jetaient également des ponts d'une importance cruciale entre les systèmes monétaires national et international. Même si elles évoluaient à l'intérieur d'un cadre législatif tout à fait différent, les banques canadiennes faisaient en

4. Richard Timberlake (1993) présente un compte rendu exhaustif et éclairant, quoique sous-estimé, de l'évolution du système monétaire américain, depuis l'époque d'Alexander Hamilton jusqu'au début des années 1990.

quelque sorte partie du système américain à maints égards.

Il y a de bonnes raisons de croire que les crises qui ont frappé la Grande-Bretagne au XIX^e siècle viennent du fait que la Banque d'Angleterre a failli aux responsabilités que lui imposait sa place particulière au sein du système. Il serait tentant de penser qu'à l'époque, le problème se posait avec encore plus d'acuité aux États-Unis, puisqu'il n'y avait là aucune institution semblable pour exercer de telles fonctions, mais ce serait faire une entorse à la réalité. Aux États-Unis, comme le montre Richard Timberlake (1993, chapitre 14), un rôle analogue à celui que Bagehot attribuait à la Banque d'Angleterre pouvait être — et était parfois — assumé par les associations de compensation par l'intermédiaire desquelles les banques des grandes villes réalisaient leurs opérations réciproques. La motivation était semblable : ces banques regroupaient généralement une partie de leurs réserves auprès d'une chambre de compensation, qui pouvait alors gérer les avoirs pour leur compte.

Il ne faut pas croire pour autant que les associations de compensation ont toujours été de bonnes gestionnaires. On s'accorde à dire depuis longtemps qu'elles ont fait preuve d'une rare incompétence durant la crise de 1907 — laquelle a largement contribué à l'instauration de la Réserve fédérale —, encore plus que durant celle de 1873⁵. Il importe cependant de relativiser. Si, comme on l'admet communément, la crise Baring de 1890 a révélé que la Banque d'Angleterre était une banque centrale crédible, il faut ajouter du même souffle que c'était là l'aboutissement de plus d'un siècle d'efforts. En outre, lorsqu'on évalue la feuille de route des associations américaines de compensation en 1907 et celle de la Réserve fédérale entre 1929 et 1932, force est de reconnaître que cette dernière soutient mal la comparaison. Avec un peu plus de temps, les chambres de compensation auraient pu apprendre à exécuter avec compétence ce que l'on considère habituellement comme de grandes fonctions d'une banque centrale, notamment celle de prêteur de dernier ressort. Qui sait, peut-être la chambre de compensation de New York en serait-elle venue, au fil des ans, à répondre aux besoins de l'ensemble du système⁶.

5. Ce point de vue remonte au moins aux écrits d'Oliver Sprague (1910).

6. Au Canada, faut-il le rappeler, aucune banque n'a fait faillite pendant la Grande Dépression, et ce, malgré l'absence d'une banque centrale dans les premières années, déterminantes, de la crise. Le système doit sa résistance aux réseaux de succursales, à la collaboration interbancaire et, peut-être, à la tolérance des autorités de réglementation.

L'argumentation qui précède ne vaut pas seulement pour le système monétaire des États-Unis, loin de là. En fait, elle revient à poser l'hypothèse que les mécanismes du marché, lorsqu'ils sont laissés à eux-mêmes, sont généralement capables de créer un système monétaire stable sans que l'État n'ait à intervenir, sinon pour établir un cadre juridique où les droits de propriété sont clairement définis et où le vol et la fraude sont sanctionnés.

Et pourtant, cette argumentation n'est pas tout à fait complète. Il est certes plausible qu'un tel système soit porteur de stabilité, vu la présence d'un étalon-marchandise — que les banques individuelles ont tout intérêt à préserver —, mais ce type d'aménagement paraît vulnérable à la formation de monopoles naturels étant donné le rôle déterminant attribué au système de compensation et à la centralisation des réserves. L'accès au marché bancaire concurrentiel semble dépendre de l'accès au système de compensation; or, dans une réflexion comme la nôtre, il y a lieu de se demander si les activités des chambres de compensation ne devraient pas être réglementées par l'État. En d'autres termes, se pourrait-il qu'une institution appelée par le marché à prendre en charge certaines fonctions normalement associées aux banques centrales acquière, par la force des choses, une autre de leurs caractéristiques, soit celle d'être encadrée par l'État?

Le régime de banque centrale au XX^e siècle

La question de savoir si les mécanismes du marché seraient parvenus à évoluer et à soutenir des systèmes monétaires stables sans assistance de la part de l'État demeure ouverte, du simple fait que l'histoire du XX^e siècle ne s'est pas prêtée aux expériences qui auraient pu permettre d'y apporter une réponse.

Le scénario de la banque libre suppose que la stabilité de la valeur des passifs aurait été garantie par un quelconque système d'étalon-marchandise. Mais ce système (essentiellement celui de l'étalon-or), en tant que réalité incontestée de la vie monétaire, n'a pas survécu au-delà de la Première Guerre mondiale. Dans la pratique, les États remplissent des fonctions autres que purement économiques. Après 1914, les impératifs des finances de guerre ont obligé les autorités de presque tous les pays à subordonner la préservation de la stabilité monétaire à d'autres besoins plus pressants; et après 1918, le système monétaire se trouvait trop désarticulé pour être restauré à l'aide

des outils disponibles dans la conjoncture politique internationale d'après-guerre.

En démystifiant [...] le concept de l'étalon-or, on avait dépouillé celui-ci d'une bonne part de son poids moral et politique.

Mais l'abandon de l'étalon-or tenait à d'autres raisons encore, qui puisaient profondément dans les idées économiques du temps. Les débats monétaires de la seconde moitié du XIX^e siècle, et notamment la controverse au sujet du bimétallisme, avaient permis une compréhension beaucoup plus éclairée des mécanismes du système d'étalon-marchandise, et, comme je l'ai expliqué dans Laidler (1991), en démystifiant plus particulièrement le concept de l'étalon-or, on avait dépouillé celui-ci d'une bonne part de son poids moral et politique. Considérée à l'origine comme « la condition sine qua non d'un système monétaire solide », selon l'expression de Thomas Tooke (1844), la convertibilité en or devint simplement l'une des diverses bases pouvant soutenir l'édification d'un ordre monétaire, et une option qui semblait du reste comporter un certain nombre d'inconvénients, dont deux s'avèrent cruciaux dans le présent contexte.

Le premier de ces inconvénients, relevé déjà au XIX^e siècle par des observateurs tels qu'Alfred Marshall (1887), tenait au fait que la convertibilité en or à prix fixe n'était pas, en fin de compte, nécessairement la meilleure façon de garantir la stabilité des prix intérieurs, et que la mise au point de nouveaux mécanismes monétaires pouvait impliquer un choix entre les deux objectifs. Le deuxième inconvénient, bien connu également au XIX^e siècle — même si son importance pratique n'est réellement apparue qu'en 1914 —, était que la convertibilité en or, comme d'ailleurs toute autre forme de convertibilité en une marchandise, allait empêcher les États d'utiliser leurs systèmes monétaires comme sources de revenus. À mesure que la science économique s'est développée, cela à partir des années 1920, il est aussi devenu manifeste qu'une telle convertibilité les empêcherait de se servir de la politique monétaire pour atteindre

d'autres objectifs, en particulier sur le front de la production et de l'emploi⁷.

Dans les années 1950, les progrès de la science économique avaient donné naissance à ce qui pouvait s'apparenter à un consensus intellectuel, bien représenté dans la littérature canadienne par H. Scott Gordon (1961). Selon lui, le système monétaire devait être conçu non pas pour restreindre les actions de l'État, mais plutôt pour aider ce dernier à poursuivre un éventail d'objectifs sans aucun doute louables et dictés par l'électorat. Nul appareil politique dépourvu d'une banque centrale, et fonctionnant de préférence en étroite collaboration avec d'autres entités gouvernementales, ne semblait complet, et ceux qui mettaient en cause ce postulat passaient ou bien pour les défenseurs résolument rétrogrades d'intérêts politiques conservateurs, ou bien pour des intellectuels coupés de la réalité. Dans un milieu dominé par ce genre d'opinions, la place occupée par les idées au sujet de la liberté bancaire était, à toutes fins utiles, inexistante.

Faits marquants de l'histoire de la Banque du Canada

La Banque du Canada a été fondée alors que ce consensus intellectuel était encore en gestation, et c'est probablement pourquoi elle s'est vu confier le double mandat de veiller à la stabilité de la valeur externe de la monnaie et d'apporter une certaine stabilité à l'économie intérieure. En 1935, les experts n'avaient pas perdu tout espoir dans l'étalon-or, même s'ils étaient déjà conscients des possibilités offertes par une politique de stabilisation de type interventionniste. Ils n'avaient pas non plus admis l'idée que, les mesures budgétaires pouvant aussi bien jouer un rôle de stabilisation, il était souhaitable que la Banque soit fortement asservie aux gouvernements élus. D'ailleurs, le fait même que la Banque ait été initialement créée avec une participation privée substantielle laisse supposer que ses fondateurs lui reconnaissaient un haut degré d'indépendance.

La Banque, on le sait, est devenue une société d'État en 1938, sans que les autorités ne se soient souciées de

7. Bien entendu, la liberté bancaire ne dépend pas intrinsèquement de la convertibilité en or, comme on l'a précisé dans la note 3. Donc l'adhésion de moins en moins grande des économistes au principe de l'étalon-or ne saurait et n'a pas su miner la popularité de ce type d'idées. Le facteur qui a réellement confiné ces idées aux limites de la respectabilité intellectuelle a été l'apparition d'un consensus selon lequel la politique monétaire constituait un outil essentiel à la conduite d'une politique macroéconomique généralement interventionniste.

modifier sa loi constitutive afin de clarifier la question du partage des responsabilités entre l'institution et son nouveau propriétaire exclusif. Cette situation, comme nous le savons également, n'allait pas manquer de causer de graves problèmes à la fin des années 1950, en l'occurrence l'affaire Coyne.

Il serait trop long de relater ici tous les méandres de cette affaire. Qu'il suffise de mentionner que le gouverneur Coyne, qui pratiquait certes une politique monétaire fondée sur une compréhension incertaine des interactions entre les taux d'intérêt canadiens, l'épargne intérieure et les mouvements internationaux de capitaux, et par conséquent de la part croissante des intérêts étrangers au sein de l'économie du pays, entretenait néanmoins de sérieux doutes quant à la possibilité de recourir à des politiques macroéconomiques pour atteindre des objectifs liés aux variables économiques réelles. Son scepticisme, sur ce dernier point, était en totale opposition avec l'idéologie interventionniste qui dominait la pensée économique non seulement du gouvernement en place, mais aussi de la majorité des experts de l'époque, et il allait contribuer pour beaucoup à précipiter le choc d'opinions irréconciliables sur la teneur de la politique monétaire canadienne et sur le partage, entre le gouvernement et la Banque, des responsabilités de formulation et de conduite de cette politique. Quelqu'un devait céder. Ce fut le gouverneur, qui n'eut d'autre choix que de démissionner en 1961.

Par la suite, cependant, la Banque est demeurée à l'abri du risque d'un asservissement complet aux objectifs macroéconomiques intérieurs, grâce à l'interaction entre, d'une part, la nécessité politique généralement admise de maintenir le régime de changes fixes mis en place au lendemain de la crise de change que l'affaire Coyne avait engendrée, et, d'autre part, la doctrine de la double responsabilité adoptée dans le sillage de ces événements⁸.

Même après que l'on eut décidé de laisser le dollar canadien flotter à nouveau en 1970 — à la hausse, faut-il ajouter —, la protection offerte par cette

8. Cette doctrine est dans une large mesure la création de Louis Rasminsky, qui a succédé à Coyne au poste de gouverneur. Deux principaux éléments la composent. Le premier est le pouvoir du ministre des Finances d'« émettre des instructions ». Ce pouvoir, qui a été inscrit dans la *Loi sur la Banque du Canada* lors de la modification de celle-ci en 1967, permet au ministre d'exercer un contrôle ultime sur la politique monétaire pourvu qu'il donne un ordre précis au gouverneur, publiquement et par écrit. Le second élément est l'indication clairement donnée, mais non consignée dans la *Loi*, que le gouverneur démissionnerait à la réception d'un tel ordre. Cette disposition, qui incite fortement les deux parties à régler en privé tout différend au sujet de la conduite de la politique monétaire, n'a jamais été testée dans la pratique.

doctrine est demeurée opérante, et jamais la Banque du Canada ne s'est retrouvée aussi entièrement soumise à la politique gouvernementale que les banques centrales du Royaume-Uni, de l'Australie ou de la Nouvelle-Zélande, par exemple. C'est peut-être pour cette raison, entre autres, que la pénible période d'inflation élevée des années 1970 et 1980 s'est avérée un peu moins douloureuse au Canada que dans ces pays. Mais seulement « un peu moins », doit-on préciser, car l'expérience vécue par le Canada durant ces deux décennies est venue s'ajouter à une longue liste de faits qui semblaient montrer à quel point il est périlleux de mener une politique monétaire trop ambitieuse, et difficile de trouver une solution de rechange simple et viable.

À la fin des années 1980 [...] les débats entourant la conduite de la politique monétaire se sont mis à porter sur l'opportunité de faire de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix le seul objectif de cette politique.

À la fin des années 1980, des enseignements utiles avaient été tirés de cette expérience. Et à la suite de la conférence mémorable du gouverneur John Crow (1988) prononcée sous les auspices de la Fondation Hanson, les débats entourant la conduite de la politique monétaire se sont mis à porter sur l'opportunité de faire de la réalisation et du maintien de la stabilité des prix le seul objectif de cette politique. La résultante de ces débats — l'instauration d'un régime fondé sur un taux cible d'accroissement de l'indice des prix à la consommation de 2 % par année — n'a pas été pleinement à la hauteur des aspirations du gouverneur Crow. Mais, comme Laidler et Robson (2004) l'ont démontré dans leur étude, ce régime a largement porté ses fruits et s'est avéré durable. S'il n'y a pas lieu de s'étendre sur ces questions ici, il convient tout de même de souligner certains aspects fort intéressants du régime de banque centrale du Canada : à quel point ce régime en est venu à présenter des traits communs avec celui de la liberté bancaire, et dans quelle mesure, lorsqu'il y a divergence entre les

deux régimes, celui de la banque centrale paraît supérieur à l'autre.

Les points de jonction entre les régimes de banque centrale et de banque libre au Canada

Ainsi qu'on l'a vu précédemment, un régime de banque libre ayant atteint sa pleine maturité chercherait à assurer la stabilité des prix non pas pour se plier aux exigences d'une agence centrale, mais parce que l'intérêt propre des banques évoluant dans un contexte de concurrence les y inciterait. Pareille stabilité serait probablement garantie par un système quelconque d'étalon-marchandise, et les réserves requises pour rendre crédible une telle garantie seraient centralisées, vraisemblablement au sein d'une association de compensation elle-même régie par une réglementation publique minimale visant à assurer le maintien de la concurrence entre ses membres.

Les opérations interbancaires seraient sans doute réglées au moyen de dépôts, détenus dans une chambre de compensation, qui représenteraient des créances sur les réserves; ces dernières ne seraient, en fait, utilisées que pour les transactions avec des entités externes. Ces dépôts devraient pouvoir être échangés sur un marché interbancaire, pour que le système fonctionne adéquatement. Il est probable en outre que l'association de compensation, si elle était habilitée à assumer des fonctions de prêteur de dernier ressort, aurait le pouvoir de consentir des découverts à ses membres; le système de l'étalon-marchandise empêcherait alors l'usage abusif de ce pouvoir, mais, par contre, en limiterait peut-être aussi l'efficacité en cas de réelle urgence. Dans un tel régime, les banques commerciales auraient toute liberté de gérer leurs propres activités de prise de dépôts et d'émission de billets. Celles-ci pourraient quand même être encadrées par une réglementation, ne serait-ce que pour empêcher les fraudes.

Encore récemment, une telle formule semblait différer radicalement de toute forme de régime de banque centrale, lequel paraissait avoir été expressément conçu pour permettre à la banque centrale ou à ses maîtres politiques d'établir des objectifs dont la poursuite serait susceptible de compromettre la stabilité des prix. De nombreux cas d'espèces corroboraient d'ailleurs ce point de vue avant les années 1990.

Cette distinction autrefois capitale entre régime de banque libre et régime de banque centrale est devenue

pratiquement caduque, dans le contexte canadien, avec l'adoption d'un bas taux d'inflation comme seul point de mire de la politique monétaire. Si, de plus, nous considérons le cadre dans lequel est exercée la politique monétaire de nos jours, il est manifeste que le système de compensation y joue un rôle essentiellement identique à celui qu'il aurait sous un régime de liberté des banques. En effet, les soldes de compensation sont gérés au moyen de dépôts productifs d'intérêts (tenus à la Banque du Canada plutôt que dans une chambre de compensation); il existe en outre un marché interbancaire de ces dépôts; et la Banque du Canada consent des découverts aux participants, ainsi qu'elle est autorisée à le faire⁹. C'est toutefois l'obligation de la Banque de maîtriser l'inflation, plutôt que la contrainte de la convertibilité, qui empêche l'usage abusif de ce privilège.

L'ordre monétaire actuel du pays diffère néanmoins à d'autres égards de celui qu'aurait engendré un régime de liberté bancaire. Par exemple, la Banque détient (conjointement avec la Monnaie royale canadienne) le monopole de l'émission de monnaie, qui représente aujourd'hui sa principale source de revenus. Mais comme elle approvisionne le marché selon la demande, les problèmes de stabilité financière qu'un tel monopole posait au XIX^e siècle deviennent pour ainsi dire inexistantes. Il est intéressant de noter, au surplus, que le monopole de la Banque sur l'émission de la monnaie disparaîtrait si des systèmes de « monnaie électronique » parfaitement légaux, comme celui de Mondex, en venaient à gagner la faveur du public. La grande interrogation serait alors de savoir comment payer les coûts d'exploitation de la Banque. Étant donné que l'ordre monétaire du Canada ne s'en trouverait pas changé, le sujet n'est guère préoccupant. On trouvera un exposé plus complet de la question dans l'étude de Charles Freedman (2000).

Une seconde différence, peut-être plus importante celle-là, tient à ce que la Banque du Canada fait actuellement office d'agent du gouvernement fédéral sur les marchés des changes et de la dette publique. Sous un régime de liberté bancaire, cette fonction serait remplie par des institutions privées, comme elle l'était d'ailleurs avant la création de la Banque. En théorie, les dispositions existantes font planer une menace permanente sur la capacité de la Banque

9. Le système de compensation est en fait la créature de l'Association canadienne des paiements (ACP), et non celle de la Banque du Canada. Mais cette division des responsabilités administratives — guère significative au demeurant — est de toute évidence un legs du régime qui existait avant la fondation de la banque centrale.

d'atteindre les cibles d'inflation fixées, car on peut aisément imaginer que le gouvernement puisse donner des directives qui mettraient en péril la stabilité monétaire. Cependant, on conçoit mal que ce problème puisse se poser concrètement dans le présent régime de poursuite de cibles d'inflation, pour la simple raison que celui-ci constitue un projet conjoint de la Banque et du gouvernement, et que, en plus, il est assujéti à la doctrine de la double responsabilité.

La principale différence entre le régime de banque centrale [...] et tout régime viable de banque libre réside incontestablement dans les fondements institutionnels des garanties que l'un et l'autre système fourniraient au public en ce qui a trait au comportement ordonné des prix.

La principale différence entre le régime de banque centrale, tel qu'il est pratiqué au Canada de nos jours, et tout régime viable de banque libre réside incontestablement dans les fondements institutionnels des garanties que l'un et l'autre système fourniraient au public en ce qui a trait au comportement ordonné des prix : des cibles d'inflation imposées par voie administrative dans le premier cas, par opposition à une garantie de convertibilité dans le second. Les comparaisons, ici, doivent porter sur la qualité relative des deux formes de garantie. Il est difficile de réfuter l'argument avancé par les partisans de la banque libre selon lequel une promesse a plus de chances d'être crédible, à long terme, si elle découle de processus de marché naturels plutôt que d'une entente entre des politiciens élus et une banque centrale. Il n'en reste pas moins qu'un certain nombre d'autres facteurs entrent en jeu.

Premièrement, si le public tient réellement à la stabilité monétaire, il est assez peu probable que celle-ci, une fois assurée par des processus politiques, puisse à nouveau être compromise par le jeu des mêmes processus. Des cibles d'inflation existent depuis maintenant quinze ans au Canada; elles ont été atteintes, et leur utilisation suscite aujourd'hui

beaucoup moins de scepticisme qu'au début. Il faut également garder à l'esprit que même aux beaux jours de l'étalon-or, certains commentateurs parmi les plus éminents — notamment Alfred Marshall (1887), Irving Fisher (1912) et Knut Wicksell (1898) — faisaient observer que ce régime n'était pas idéal pour assurer la stabilité des prix, et ils proposaient des solutions de rechange. Wicksell, en particulier, alla jusqu'à préconiser l'abandon pur et simple de toute forme de convertibilité et l'instauration d'un régime où la banque centrale parviendrait au résultat voulu en contrôlant les taux d'intérêt intérieurs (un régime, somme toute, qui préfigurerait celui en vigueur aujourd'hui). Enfin, il convient de rappeler que l'or est de nos jours un bien échangeable dont le prix est très sensible aux variations des mécanismes monétaires; on voit donc difficilement comment il pourrait devenir du jour au lendemain un point d'ancrage pour ces derniers.

Certes, il existe plusieurs autres types de systèmes d'étalon-marchandise, mais, comme on l'a indiqué précédemment (voir la note 3), ils sont complexes et difficiles à expliquer au grand public. C'est pour cette raison, entre autres, que toutes les propositions récentes visant à réformer l'ordre monétaire du Canada en remplaçant les cibles d'inflation par un système fondé sur la convertibilité s'appuient non pas sur une marchandise quelconque, mais plutôt sur une nouvelle unité monétaire nord-américaine ou sur le dollar américain. Nos voisins du sud n'étant d'aucune façon intéressés à céder ne serait-ce qu'une infime partie du contrôle qu'ils exercent sur leur monnaie nationale, et encore moins à abandonner carrément celle-ci au profit d'une autre, les seules propositions susceptibles de trouver une application pratique sont celles qui impliquent soit l'adoption unilatérale du dollar américain par le Canada, soit la création d'une nouvelle monnaie canadienne arrimée au billet vert par le truchement d'une caisse d'émission. Dans la perspective du présent article, le choix de l'une ou l'autre de ces options marquerait une nouvelle étape dans le processus au fil duquel le modèle canadien d'un système monétaire basé sur une banque centrale s'est déjà passablement rapproché du modèle de la « liberté bancaire ».

Conclusion

S'il n'y a pas lieu de s'étendre ici sur les débats récents qui ont porté sur ces questions¹⁰, il apparaît opportun,

10. Voir Laidler et Robson (2004) pour une analyse récente de ces débats et une bibliographie pertinente.

cependant, de souligner que ni la dollarisation unilatérale ni la création d'une caisse d'émission ne feraient disparaître l'activité de banque centrale du système monétaire canadien; la Banque du Canada serait plutôt simplement remplacée par la Réserve fédérale des États-Unis, qui continuerait d'établir des objectifs en fonction uniquement de l'évolution de

l'économie américaine, sans tenir compte des conséquences pour le Canada. Pour beaucoup, cette perspective est en elle-même une raison suffisante pour conclure que le Canada s'est déjà avancé suffisamment loin sur le terrain de la liberté bancaire, et pour souhaiter longue vie à la Banque du Canada avec un enthousiasme tout particulier.

Ouvrages et articles cités

- Bagehot, W. (1873). *Lombard Street: a Description of the Money Market*, Londres, P. S. King.
- Courchene, T., et R. Harris (1999). *From Fixing to Monetary Union: Options for North American Monetary Integration*, commentaire n° 127, Institut C. D. Howe, Toronto, Institut C. D. Howe.
- Crow, J. (1988). « La politique monétaire à l'œuvre au Canada », conférence donnée sous les auspices de la Fondation Eric J. Hanson à l'Université de l'Alberta, *Revue de la Banque du Canada* (février), p. 3-17.
- Edgeworth, F. (1888). « The Mathematical Theory of Banking », *Journal of the Royal Statistical Society*, vol. 51, n° 1, p. 113-127.
- Fisher, I. (1912). *The Purchasing Power of Money: Its Determination and Relation to Credit Interest and Crises*, 2^e édition, New York, Macmillan.
- Freedman, C. (2000). « Monetary Policy Implementation: Past, Present and Future—Will Electronic Money Lead to the Eventual Demise of Central Banking? », *International Finance*, vol. 3, n° 2, p. 211-227.
- Friedman, M. (1960). *A Program for Monetary Stability*, New York, Fordham University Press.
- Gordon, H. (1961). « The Bank of Canada in a System of Responsible Government », *Canadian Journal of Economics and Political Science*, vol. 27, n° 1, p. 1-22.
- Grubel, H. (1999). *The Case for the Amero: The Economics and Politics of a North American Monetary Union*, collection « Critical Issues Bulletin », Vancouver, The Fraser Institute.
- Hayek, F. von (1976). *Denationalisation of Money: An Analysis of the Theory and Practice of Concurrent Currencies*, Londres, Institute of Economic Affairs.
- Klein, B. (1974). « The Competitive Supply of Money », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 6, n° 4, p. 423-453.
- Laidler, D. (1991). *The Golden Age of the Quantity Theory: The Development of Neoclassical Monetary Economics, 1870-1914*, Londres, Philip Allan.
- Laidler, D., et W. Robson (2004). *Two Percent Target: The Context, Theory, and Practice of Canadian Monetary Policy since 1991*, Toronto, Institut C. D. Howe.
- Marshall, A. (1887). « Remedies for Fluctuations in General Prices », *Contemporary Review* (mars).
- Selgin, G., et L. White (1994). « How Would the Invisible Hand Handle Money? », *Journal of Economic Literature*, vol. 32, n° 4, p. 1718-1749.
- Smith, V. (1936). *The Rationale of Central Banking*, Londres, P. S. King.
- Sprague, O. (1910). *A History of Crises under the National Banking System*, Washington, Government Printing Office.
- Thompson, E. (1974). « The Theory of Money and Income Consistent with Orthodox Value Theory ». In : *Trade, Stability, and Macroeconomics: Essays in Honor of Lloyd A. Metzler*, sous la direction de G. Horwich et P. Samuelson, New York, Academic Press, p. 427-453.

Ouvrages et articles cités (suite)

Thornton, H. (1802). *An Enquiry into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain*, Londres, J. Hatchard.

Timberlake, R. (1993). *Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History*, Chicago, University of Chicago Press.

Tooke, T. (1844). *An Inquiry into the Currency Principle: The Connection of the Currency with Prices, and the Expediency of a Separation of Issue from Banking*, Londres, Longman, Brown, Green, and Longmans.

White, L. (1984). *Free Banking in Britain: Theory, Experience, and Debate, 1800–1845*, Cambridge, Cambridge University Press.

Wicksell, K. (1898). *Interest and Prices: A Study of the Causes Regulating the Value of Money*, traduit en 1936 par R. Kahn, pour la Royal Economic Society, Londres, Macmillan.

