



paramètres

Bernard Élie

Le régime monétaire canadien

Institutions, théories et politiques

DEUXIÈME ÉDITION REVUE ET AUGMENTÉE



Extrait de la publication

Les Presses de l'Université de Montréal

LE RÉGIME MONÉTAIRE CANADIEN
INSTITUTIONS, THÉORIES ET POLITIQUES

BERNARD ÉLIE

**LE RÉGIME
MONÉTAIRE CANADIEN
INSTITUTIONS, THÉORIES ET POLITIQUES**

*Deuxième édition
revue et augmentée*

LES PRESSES DE L'UNIVERSITÉ DE MONTRÉAL

Données de catalogage avant publication (Canada)

Élie, Bernard

Le régime monétaire canadien

2^e éd.

(Paramètres)

Comprend des réf. bibliogr. et des index

ISBN 2-7606-1841-2

1. Monnaie – Canada.
 2. Banques – Canada – Histoire.
 3. Monnaie. 4. Système monétaire – Canada.
 5. Politique monétaire – Canada.
 6. Institutions financières – Canada.
- I. Titre. II. Collection.

HG652.E44 2002 332.1'0971 C2002-940515-7

Dépôt légal : 3^e trimestre 2002

Bibliothèque nationale du Québec

© Les Presses de l'Université de Montréal, 2002

Les Presses de l'Université de Montréal remercient le ministère du Patrimoine canadien du soutien qui leur est accordé dans le cadre du Programme d'aide au développement de l'industrie de l'édition.

Les Presses de l'Université de Montréal remercient également le Conseil des Arts du Canada et la Société de développement des entreprises culturelles du Québec (SODEC).

Imprimé au Canada

*If you think
education is expensive,
try ignorance.*

Page laissée blanche

INTRODUCTION

Ce livre s'adresse aux étudiants de la fin du premier cycle universitaire et à ceux qui suivent des études supérieures. Son approche institutionnelle ne le destine pas aux seuls économistes : historiens, politologues, sociologues et diplômés en sciences de la gestion y trouveront, je le souhaite, une source d'information utile. Mais au-delà du monde universitaire, toute personne désireuse de comprendre notre régime monétaire à partir d'une base plus fouillée pourra trouver de quoi satisfaire sa curiosité. Nous pensons particulièrement aux personnes travaillant dans le secteur des « affaires » qui sont très sensibles aux fluctuations monétaires et qui veulent s'orienter dans un monde de plus en plus complexe. Nous croyons que l'honnête homme et l'honnête femme en tireront profit.

Un livre qui se propose de rendre compte du régime monétaire canadien et de l'activité des banques canadiennes peut, à première vue, surprendre. Il faut savoir que le système monétaire canadien est assez particulier. Le rêve des banquiers canadiens au XIX^e siècle n'était-il pas de faire du Canada la porte d'entrée de l'Empire britannique pour le commerce et la finance provenant de l'Amérique du Nord et de l'Asie ? Peu de gens savent que les banques canadiennes ont une activité importante au niveau international, et cela depuis leur création. Son histoire, comme ancienne colonie, et son statut actuel de puissance moyenne ne laissent pas espérer, pour son système bancaire, une prétention à une position internationale forte. Pays de

grands espaces, nordique, voisin effacé de la plus grande puissance économique et politique, partageant avec elle son mode de vie, sa culture et sa langue (pour les trois quarts de sa population), le Canada apparaît comme une contrée bien tranquille, sans visées économiques et politiques considérables sur le plan international. Comment un tel pays pourrait-il être le siège de grandes banques dont les activités extérieures iraient à l'encontre de cette image paisible? Par ailleurs, la théorie et l'analyse économiques nous avaient habitués à penser que seules les grandes puissances pouvaient avoir des activités internationales d'envergure. Ces activités étant surtout concentrées dans la production, l'internationalisation concernait d'abord les entreprises industrielles auxquelles se joignaient les banques comme sous-phénomène. Avec un très petit nombre de multinationales, le Canada ne pouvait prétendre avoir des banques plus internationalisées que les autres pays.

Malgré tout, le Canada possède depuis longtemps un système bancaire national puissant et fortement orienté vers l'extérieur. Avant même les banques américaines, les banques canadiennes se sont largement ouvertes aux opérations avec l'étranger. Les autres dominions (Australie, Nouvelle-Zélande), les pays scandinaves ou l'Argentine de la période d'avant-guerre n'ont jamais mis sur pied de telles banques. Le développement du système bancaire canadien constitue un phénomène exceptionnel.

Nous nous proposons donc, d'une part, de présenter l'histoire de l'internationalisation des banques canadiennes du siècle dernier à aujourd'hui et, d'autre part, d'évaluer les conséquences de ce mouvement sur le développement économique du Canada et de sa politique monétaire. Mais, en premier lieu, il importe de spécifier l'objet de notre étude.

Pour pénétrer les arcanes de notre régime monétaire, il faut d'abord « comprendre la monnaie ». La monnaie est à la fois familière et mystérieuse. Aujourd'hui, elle est encore plus mystérieuse, puisqu'elle est de plus en plus abstraite. Les crédits et les débits automatiques ou obtenus par carte, par exemple, nous éloignent de la réalité sensible. Signe de puissance, d'autonomie, de convoitise, de rêve, de vice même et, bien sûr, de péché, la monnaie a donné lieu à toute sorte de légendes et d'histoires destinées à rassurer ou à faire oublier son aspect étrange. Même les économistes ne s'y retrouvent pas. L'un des plus célèbres, W. Stanley Jevons, a affirmé que la

monnaie était incompréhensible. D'ailleurs, aucun modèle théorique ne parvient à intégrer la monnaie avec toutes ses fonctions. Les cinq premiers chapitres tentent d'établir une base solide pour comprendre la monnaie en retraçant son évolution, dans le temps et dans l'espace, et en détruisant les légendes les plus tenaces, comme la « légende du troc ».

Ensuite, nous serons en mesure d'aborder les deux points centraux de notre livre : les « banques au cœur de tout » que nous avons présenté plus haut et le « système en action ». Cette partie couvre la mise en œuvre de la politique monétaire par la Banque du Canada et l'intégration du régime monétaire canadien au niveau international. Depuis 20 ans, la politique monétaire a pris beaucoup d'importance. Le gouverneur de la Banque du Canada apparaît comme un personnage essentiel dans l'élaboration de toutes les politiques économiques au Canada. Son rôle, aux yeux de plusieurs, semble même trop grand et son action excessive. De plus, l'application de la politique monétaire est devenue aujourd'hui une opération complexe, surtout dans un contexte de privatisation de la détention des liquidités internationales et de mondialisation. Certes, la politique monétaire repose sur un certain nombre de bases théoriques, mais aucun modèle ne peut servir de guide adéquat dans la conduite de la politique monétaire.

Le Canada est d'autant plus sensible aux pratiques monétaires que son économie est relativement petite et qu'elle est très ouverte sur l'extérieur. Nous analyserons deux instruments des économistes servant à mesurer nos liens avec le reste du monde : la balance des paiements internationaux et le bilan des investissements internationaux du Canada. Le premier, normalement, a pour objet de relever toutes les transactions entre les résidents au Canada et le reste du monde. Mais le développement des activités financières privées a affaibli cet indicateur, même si Statistique Canada l'a modifié pour tenir compte de la situation. L'influence extérieure, dans le cadre de notre étude, implique aussi de présenter les institutions qui encadrent les rapports financiers et monétaires au niveau international. Nous porterons notre attention sur le Fonds monétaire international (FMI), un organisme essentiel pour tous les pays. Cela nous amènera à présenter la notion de liquidités internationales, lesquelles sont gérées par le Fonds des changes du Canada.

Page laissée blanche

PREMIÈRE PARTIE

COMPRENDRE LA MONNAIE

Page laissée blanche

1

UN PREMIER COUP D'ŒIL SUR LA MONNAIE

La monnaie est pour la science économique ce qu'est la quadrature du cercle en géométrie, ou le mouvement perpétuel en mécanique.

JEVONS, 1916, VI

1 La monnaie aujourd'hui

Quoi de plus banal aujourd'hui que l'utilisation d'instruments monétaires extrêmement variés? Il y a la *monnaie divisionnaire* (pièce de monnaie), le *papier-monnaie* (billet dit de banque) et les dépôts dans les établissements de dépôt (Banque du Canada, banques à charte, les caisses populaires et certaines sociétés de fiducie). Les dépôts circulent grâce aux chèques (la monnaie *scripturale*), de moins en moins populaires, et de plus en plus grâce aux *cartes*: *carte de crédit* et *carte de paiement* ou de *débit*, *carte de guichet*, avec ou sans *puce*. Ces cartes sont uniquement des améliorations techniques qui accroissent la rapidité et la sécurité de la circulation des dépôts et qui réduisent les coûts de fonctionnement du système. Les développements en informatique augmentent encore plus la vitesse de circulation des dépôts. Les paiements préautorisés ou les virements automatiques sont devenus pratique courante. Tous les jours, avec

ces différents instruments monétaires, vous vous procurez des biens et des services ou vous éteignez vos dettes et vous recevez votre salaire ou votre remboursement d'impôt par dépôt direct.

Nous utilisons le terme « instrument monétaire » parce qu'il est difficile d'assimiler ces multiples moyens de règlement à la vision reçue de la monnaie. En effet, dans notre culture occidentale, la monnaie est identifiée aux pièces métalliques frappées par une autorité souveraine. L'expression très connue « espèces sonnantes et trébuchantes » est très évocatrice de *notre passé*. « Trébuchantes » veut dire « de bon poids » et vient de *trébucher* qui signifie « peser l'or ou l'argent » au moyen d'une petite balance appelée *trébuchet*. Au *xvi^e* siècle¹, cet adjectif qualifiait « une monnaie ayant le poids requis ». La confiance populaire dans la valeur de la monnaie reposait sur la quantité de métal précieux contenu apparemment dans les pièces. Plus de deux mille ans après la mort de Jules César et de Cléopâtre, il n'est plus possible de se référer à ces critères de confiance séculaires et mythiques.

Les instruments monétaires actuels ne reposent sur aucune valeur tangible ou réelle; l'or comme instrument de réserve international a été écarté de son rôle monétaire en 1976 et, dès le début du *xx^e* siècle, au niveau national. L'or est devenu une valeur refuge, comme l'immobilier ou les œuvres d'art. Aujourd'hui, la monnaie est formée essentiellement de dépôts, c'est-à-dire d'un passif des établissements de dépôt. La monnaie est donc constituée de la dette circulante des établissements de dépôt. Le développement technologique détermine la façon de faire circuler les dépôts. Ces dettes circulent de plusieurs façons, du simple chèque aux moyens électroniques de plus en plus complexes. La confiance, nécessaire à tout système monétaire, repose donc maintenant sur la crédibilité des institutions et sur la fiabilité du système monétaire.

Ainsi les billets sont inscrits au passif de la banque centrale, les chèques font circuler les dépôts inscrits au passif des banques commerciales. Ces passifs reposent sur d'autres passifs inscrits à l'actif des établissements financiers. De même, les dettes des banques, c'est-à-dire les dépôts de leurs clients, sont garanties, à l'actif, par la dette de la banque centrale (billets et dépôts à la banque centrale) et par les prêts accordés aux particuliers ou

1. Selon *Le Petit Robert*, 1993, p. 2161.

LA BANQUE CENTRALE	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Dettes de l'État (obligations)	Billets
Dettes des banques commerciales (avances)	Dépôts de l'État et des banques commerciales

BANQUES COMMERCIALES	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Dettes de la banque centrale	Dépôts du public
Dettes du public (prêts, titres)	Titres détenus par le public

PUBLIC (administrations, entreprises et particuliers)	
<i>Actif</i>	<i>Passif</i>
Dettes de la banque centrale (billets, dépôts)	Prêts des banques commerciales
Dettes des banques commerciales (dépôts, titres)	Titres achetés par la banque centrale et les banques commerciales

où, *par définition*,
la somme des passifs
=
la somme des actifs

Note : la somme des passifs est strictement égale à la somme des actifs dans l'économie. L'accroissement des passifs est toujours simultané à l'accroissement des actifs. Il ne peut donc y avoir trop de « monnaie », mais souvent il peut y avoir trop de mauvaise monnaie dans le système, c'est-à-dire de mauvaises dettes.

aux entreprises, et par conséquent par les dettes de ces derniers. La dette de la banque centrale, quant à elle, s'appuie sur la dette de l'État qu'elle possède à son actif. Aujourd'hui les instruments monétaires, en d'autres termes notre monnaie, sont un enchevêtrement de dettes contractées entre eux par les différents agents économiques. Par définition comptable, *la somme des passifs est strictement égale à la somme des actifs*.

Le problème au XXI^e siècle est de définir ce qu'est la monnaie véritable et d'évaluer la quantité d'instruments monétaires en circulation, c'est-à-dire la *masse monétaire* d'un pays. Les économistes s'entendent sur le fait que la monnaie dans un pays est *l'ensemble des liquidités immédiatement utilisables par les citoyens de ce pays*. Aujourd'hui, la technologie et la très grande variété des produits financiers offerts par les établissements de dépôt rendent difficile l'identification précise de la masse monétaire. Par exemple, certains pla-

cements, qui ne sont pas des dépôts, peuvent être convertis instantanément en monnaie. Alors, où s'arrêtent les liquidités immédiatement utilisables? Est-ce la somme des masses monétaires de tous les pays devant normalement composer la masse monétaire mondiale? Comme nous le verrons, la somme des parties est inférieure au tout du fait que les liquidités des marchés financiers transnationaux s'ajoutent aux parties.

2 Les agrégats monétaires

« Le fait qu'il n'existe pas d'agrégats monétaires présentant une relation suffisamment stable avec le comportement de l'économie pour servir de guide dans l'établissement de cibles monétaires ne signifie pas que la Banque ne dispose plus de renseignements sur le rythme de l'expansion monétaire. On peut obtenir des renseignements [...] en utilisant les agrégats monétaires existant — même s'ils comportent tous des lacunes [...] » (Banque du Canada, 1983, 34)

Les économistes doivent d'abord, pour établir leurs évaluations quantitatives de la masse monétaire, s'entendre sur des conventions comptables. Le stock monétaire sera composé de différents instruments monétaires plus ou moins liquides formant les passifs des établissements de dépôt utilisés par les agents économiques. La masse monétaire sera donc constituée d'abord des moyens de financement fournis à l'économie par les établissements financiers : les pièces, les billets et les dépôts. Mais d'autres éléments facilement transformables seront intégrés à l'une ou l'autre des définitions de la masse monétaire, comme les obligations d'épargne du Canada.

Au Canada, les établissements pourvoyeurs de liquidités à l'économie sont ceux du secteur public (Banque du Canada et Hôtel de la monnaie) ainsi que les banques à charte, les caisses populaires, les *credit unions*, les sociétés de fiducie, les compagnies d'assurance-vie, les caisses d'épargne publiques et les fonds mutuels du marché monétaire pour le secteur privé. Les ressources monétaires mises à la disposition de l'économie sont représentées par les pièces frappées à l'Hôtel de la monnaie, les billets de la Banque du Canada et les différents dépôts ou placements auprès des établissements du secteur privé.

**Le passif-billets de la Banque du Canada
au 31 décembre 2000 (en milliers de dollars)**

<i>Billets de</i>	<i>Nombre (000)</i>	<i>%</i>	<i>Valeur (000)</i>	<i>%</i>
1 \$ ¹	159 766	11,90	159 179 \$	0,43
2 \$ ²	113 643	8,46	227 286 \$	0,62
5 \$	153 832	11,46	769 159 \$	2,09
10 \$	96 723	7,20	967 229 \$	2,63
20 \$	560 579	41,75	11 211 572 \$	30,50
25 \$ ³	2	0,00	46 \$	0,00
50 \$	98 645	7,35	4 932 268 \$	13,42
100 \$	156 680	11,67	15 667 991 \$	42,62
500 \$ ⁴	0	0,00	23 \$	0,00
1 000 \$ ⁵	2 828	0,21	2 827 702 \$	7,69
Total	1 342 697	100	36 762 455 \$	100

Billets des banques à charte ⁶	8 120 \$
Billets du Dominion du Canada ⁷	4 635 \$
Billets des provinces ⁸	28 \$
Billets des anciennes banques ⁹	88 \$
Total	36 775 326 \$

1. La dernière émission du billet d'un dollar date du 30 juin 1989.
2. La dernière émission du billet de deux dollars date du 16 février 1996.
3. La première série de billets émise (1935) par la Banque du Canada comptait un billet de 25 \$, pour commémorer le 25^e anniversaire du roi George V. À l'heure actuelle, il ne reste que 1840 de ces billets en circulation.
4. À la deuxième émission (1937), le billet de 500 \$ fut abandonné, comme celui de 25 \$. À l'heure actuelle, il ne reste que 46 de ces billets en circulation.
5. Le billet de 1000 \$ ne fut plus imprimé après la troisième émission (1954); à la demande des corps policiers, le billet de « mille » a été retiré de la circulation le 8 mai 2000.
6. Jusqu'en 1942, les banques émettaient des « billets de banques ».
7. De 1867 à 1935, l'émission des billets fut effectuée par le gouvernement fédéral.
8. Les colonies britanniques d'Amérique du Nord, avant 1867, avaient la responsabilité de l'émission des billets.
9. Les billets des banques qui ont disparu.

Source: *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*, tableau K1, février 2001.

La raison de ce choix des établissements pourvoyeurs de liquidités est qu'ils sont liés organiquement à la banque centrale. En effet, la Banque du Canada joue un rôle de prêteur de dernier recours pour ces établissements du secteur privé; la dette de la banque centrale a un pouvoir libératoire absolu pour les dettes privées. Elle vous permet de vous libérer de vos dettes. Alors que les dettes des établissements du secteur privé ont un pouvoir libératoire limité aux particuliers et aux entreprises. Les banques, par exemple, pour régler leurs dettes entre elles doivent utiliser la dette de la Banque du Canada (billets ou dépôts chez elle).

Tous les dépôts en dollars canadiens au passif des banques à charte et des autres établissements financiers et détenus par des résidents du pays ou par des étrangers, à l'exclusion de ceux des banques, seront retenus dans l'une ou l'autre des définitions de la masse monétaire. En ce qui concerne les dépôts en devises étrangères, seuls ceux qui sont comptabilisés au Canada et au nom des résidents (auprès des sièges sociaux des banques à charte et de leurs succursales canadiennes) seront inclus dans un des agrégats monétaires (M3). Les définitions de la masse monétaire au Canada représentent donc le stock interne de liquidités directement mobilisable, c'est-à-dire toute la monnaie nationale, sans égard à la nationalité du détenteur, et la monnaie étrangère entre les mains des citoyens résidant au pays. Dans tous les cas, les dépôts du gouvernement canadien sont exclus des définitions.

Les analystes de la Banque du Canada retiennent sept agrégats monétaires², énumérés ci-dessous. Les agrégats M1, M2 et M3 ne regroupent que des dépôts dans les banques à charte, les activités dans les autres établissements de dépôts se retrouvent dans les quatre autres agrégats en compagnie des banques à charte.

- M1:** formé des pièces et des billets de la Banque du Canada hors banques, des comptes de chèques personnels et des comptes courants dans les banques à charte (la majeure partie de ces encaisses est détenue par des entreprises plutôt que par des particuliers);

2. D'après la *Revue de la Banque du Canada*, notes relatives aux tableaux A1 et A2, printemps 2001; les *Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*, août 2001, et les *Notes relatives aux Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*, janvier 2001.

- M1⁺**: comprend M1 plus les dépôts à préavis avec droits de tirage par chèque détenus dans les banques à charte, les dépôts avec droits de tirage par chèque dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les *credit unions* et les caisses populaires;
- M1⁺⁺**: comprend M1⁺ plus les dépôts à préavis sans droits de tirage par chèque dans les banques à charte, les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les *credit unions* et les caisses populaires;
- M2**: formé de M1 plus les dépôts à préavis autres que ceux des particuliers dans les banques à charte, les dépôts d'épargne des particuliers dans les banques à charte et les abris fiscaux des particuliers dans les banques à charte;
- M2⁺**: comprend M2 plus les dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire et dans les caisses d'épargne publiques, les dépôts et les parts sociales dans les *credit unions* et les caisses populaires, les rentes individuelles offertes par les compagnies d'assurance-vie, les fonds communs de placement du marché monétaire;
- M2⁺⁺**: comprend M2⁺ plus les obligations d'épargne du Canada, les montants cumulatifs nets versés dans les fonds communs de placement autres que les fonds du marché monétaire en dollars canadiens;
- M3**: formé de M2 plus les dépôts à terme autres que ceux des particuliers aux banques à charte et les dépôts en monnaies étrangères des résidents comptabilisés au Canada.

Loin d'être immuables, les définitions de ces agrégats monétaires, qui ont pour objet de représenter la masse monétaire, sont au contraire en perpétuelle mutation. En effet, la dynamique de l'économie et l'évolution des marchés financiers font que certains instruments monétaires sont moins populaires, alors que d'autres viennent peu à peu les remplacer pour répondre à de nouveaux besoins ou à de nouvelles pratiques. Cette transformation des éléments qui composent les agrégats monétaires et qui donnent une certaine vision de la masse monétaire est fondamentale pour la compréhension des phénomènes monétaires. Les instruments monétaires n'ont pas évolué de façon continue, mais ils se sont adaptés aux

15	Les instruments de mesure de l'influence extérieure	311
1	Le contexte	312
2	La privatisation de la détention des liquidités internationales	313
3	La balance des paiements	315
4	La permanence de la dépendance extérieure	324
16	L'ordre monétaire international	329
1	Le système monétaire international	329
2	Les créatures des accords de Bretton Woods	330
3	Le Fonds monétaire international (FMI)	332
4	Les réserves internationales officielles	346
Annexes		
1	Les 13 banques actives en 2000 et les banques qu'elles ont absorbées	359
2	Les établissements financiers réglementés par le BSIF	361
3	L'ensemble des banques à charte: avoir des actionnaires	362
4	Les banques à charte: provisions et revenus nets	363
5	Les normes de fonds propres: éléments de fonds propres, ensemble des banques à charte	364
Bibliographie		367
Liste des principaux sigles		377
Index		381



Extrait de la publication