

## La politique monétaire régionale : palliatif ou panacée?

Keith Acheson et John F. Chant

Volume 47, numéro 3, octobre–décembre 1971

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1003851ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1003851ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Acheson, K. & Chant, J. F. (1971). La politique monétaire régionale : palliatif ou panacée? *L'Actualité économique*, 47(3), 434–451.

<https://doi.org/10.7202/1003851ar>

## La politique monétaire régionale: palliatif ou panacée?\*

La réalisation de bonnes performances économiques est un déterminant important de la qualité de vie. Les journaux canadiens seraient considérablement réduits si les articles critiques relativement à ces performances étaient supprimés. À l'inverse leur taille serait peu affectée si l'on renonçait aux louanges... Les évolutions des indices de prix et d'emplois ont fait récemment l'objet d'attaques de l'Opposition et ont constitué la source d'importantes difficultés pour le gouvernement. L'attention ne s'est pas portée seulement sur les moyennes nationales mais aussi et de plus en plus sur les problèmes régionaux. Sept des vingt-huit sujets figurant dans la liste des thèmes proposés au Comité permanent du Sénat sur les Finances sont relatifs aux impacts régionaux des politiques économiques nationales.

Les approches traditionnelles au développement régional considèrent les instruments spécifiques de la politique économique qui visent la résolution de problèmes régionaux. Il faut toutefois reconnaître que des combinaisons différentes de politiques générales (politique monétaire et financière par exemple) auront des impacts différents sur les régions. Le problème qui se pose alors est de savoir si les autorités responsables de ces politiques générales devraient recevoir le mandat d'orienter leur action vers le développement régional. Il y a eu récemment une tendance à s'engager dans cette voie. Le dernier budget fédéral contenait un certain nombre de

---

\* Appendice à un exposé devant le Comité permanent du Sénat sur les Finances le 26 mai 1971. Le texte résume une partie d'un programme de recherche qui a bénéficié d'une subvention de l'Institut d'Administration publique du Canada.

dispositions visant à stimuler l'activité économique dans les régions déprimées. Dans le *Rapport annuel* du gouverneur de la Banque du Canada, une prise en considération accrue des problèmes de développement régional s'est affirmée au cours des récentes années. L'objet de cet article est d'analyser l'opportunité d'assigner à la Banque du Canada la responsabilité d'actions susceptibles de corriger les incidences régionales néfastes des politiques nationales.

Il est évident que la responsabilité de cet objectif ne saurait être accordée à un organisme dont les instruments d'action ne sont pas susceptibles d'avoir un impact régional sensible ou qui ne pourrait réaliser à la fois ses objectifs au niveau national et ses objectifs au niveau régional. La capacité des autorités monétaires à résoudre les problèmes régionaux est ici envisagée dans trois structures institutionnelles possibles. Les caractéristiques économiques et administratives de ces trois possibilités sont envisagées. La première partie étudie les conséquences d'une adaptation des instruments généraux de la politique monétaire à l'objectif de développement régional. Est ensuite présentée la combinaison possible de l'action de la banque centrale avec celle de banques de développement régional. La dernière partie porte sur une évaluation de l'hypothèse politiquement improbable mais économiquement intéressante de monnaies régionales distinctes reliées par un système de taux de change flexibles à l'intérieur d'un ensemble fédéral.

### 1. Régionalisation des politiques de la banque centrale

Demander à la banque centrale de considérer dans son action l'objectif de développement régional et aménager ses instruments d'action en conséquence constitue la solution qui impliquerait le moins de modifications au système bancaire actuel. La Banque du Canada se préoccuperait de l'emploi, du degré d'inflation et du taux de croissance non seulement au niveau national mais aussi au niveau régional. Une telle attitude supposerait toutefois que la Banque dispose de moyens d'action appropriés.

Les principaux instruments de la politique monétaire sont les opérations d'*open market*, la manipulation des taux de réserve, la politique de l'escompte, les pressions morales. Ces instruments peuvent être adaptés à une action régionale.

La portée des opérations d'*open market* pourrait être élargie de telle sorte que les opérations sur les titres provinciaux ou garantis par les gouvernements provinciaux soient autorisées<sup>1</sup>. De la même façon les coefficients de trésorerie ou de réserve secondaire pourraient être fixés à des niveaux différents selon les régions. Des taux d'es-compte différents pourraient être adoptés de région à région. Les pressions morales pourraient varier selon les espaces considérés. La banque centrale demanderait aux banques à charte de pratiquer des politiques différentes selon les régions. Certains de ces changements impliqueraient une modification de la législation relative à la banque centrale. D'autres impliqueraient qu'elle exerce des pouvoirs auxquels elle a volontairement renoncé. La Banque a déjà, dans le passé, utilisé avec modération les pressions morales. Dans son rapport annuel de 1969, le gouverneur notait :

« Dans le but d'atténuer les conséquences de la politique restrictive du crédit sur les régions les moins prospères, la Banque du Canada leur a demandé (aux banques à charte) de considérer avec une particulière bienveillance les demandes des emprunteurs venus de ces régions. » (page 13).

Quelle peut être la portée de ces mesures ? L'impact de la politique monétaire sur l'activité économique résulte d'un ensemble de réactions entre les institutions financières, les consommateurs, les producteurs, qui suivent la décision de l'autorité monétaire. Ces réactions peuvent conduire à des « fuites » au détriment des régions privilégiées par la politique monétaire. Il convient de s'interroger sur l'importance de ces « fuites » en ce qui concerne les divers instruments à la disposition de la banque centrale.

Normalement, dans les activités d'*open market*, la Banque du Canada achète ou vend des titres du gouvernement fédéral. Si ce genre d'opérations se développait au niveau régional, il n'y aurait aucune raison pour que l'injection de liquidité, conséquence de l'opération d'*open market*, se fasse sentir dans la province dont le titre est acheté. Chaque fois que les titres provinciaux sont détenus par des individus ou des institutions non résidents, l'impact se produirait ailleurs que dans la province intéressée. Même si le titre

1. La Banque du Canada possède actuellement le pouvoir de faire des opérations sur des titres provinciaux mais, à notre connaissance, elle n'a pas à ce jour exercé ce droit.

acheté appartenait à un résident de la région visée par la décision de la banque centrale, il n'y aurait pas de raison pour que le niveau de liquidité soit accru. Le système canadien est dominé par un ensemble de banques à charte à vocation interrégionale et il est peu probable que les politiques de prêts soient fonction du niveau de réserve dans une région particulière. Les réserves constituent un tout et les décisions de prêts sont fondées sur des critères commerciaux. Dans le mémoire adressé par l'Association des Banquiers canadiens à la Commission Porter, ce principe était ainsi développé :

« Il convient de souligner que le système canadien fondé sur des banques à succursales est extrêmement flexible dans la mesure où les ressources de chaque succursale sont garanties par l'ensemble des ressources de la banque. La succursale n'est pas déterminée par ses ressources propres et la demande de chaque emprunteur est considérée en fonction du degré de liquidité qui prévaut dans cette institution quelle que soit la position particulière de la succursale considérée ».<sup>2</sup>

La localisation de l'injection monétaire n'apparaît pas susceptible d'avoir une influence notable sur la portée régionale de la politique monétaire. L'absence d'impact régional des opérations d'*open market* est reliée à la mobilité interrégionale du capital plus qu'à l'environnement institutionnel canadien. L'existence de banques interrégionales peut contribuer à cette mobilité sans en être une condition nécessaire. Même si les banques étaient de nature régionale, des différences dans la rémunération du capital susciteraient des mouvements interrégionaux. Par exemple les banques et institutions financières dans les régions déprimées pourraient préférer l'achat de titres du gouvernement fédéral à des transactions sur le marché local. De plus, un marché des capitaux se développerait entre les régions. Les relations qui existent entre les banques des diverses parties des États-Unis et le dynamisme du marché national des capitaux dans ce pays traduisent bien l'intensité de la mobilité interrégionale du capital dans un cadre institutionnel différent.

Lorsque les institutions financières qui vendent les titres provinciaux prêtent à l'intérieur de la région visée par l'action de développement régional (région cible) les incidences finales ne se limitent pas à la région. Les dépôts se trouvent accrus dans les autres institutions

2. The Canadian Banker's Association, *Submissions to the Royal Commission on Banking and Finance*, printemps 1963, p. 20.

financières. Dans la mesure où les autres institutions financières prêtent ou achètent des actifs dans d'autres régions, une partie des liquidités quitte la région cible. Les facteurs qui déterminent l'incidence finale sur la région cible sont l'importance des prêts interrégionaux et la participation des institutions financières canadiennes à l'expansion monétaire.

Les « fuites » ne sont pas uniquement déterminées par les politiques des institutions financières. Même si les institutions financières établissaient un lien automatique entre leur portefeuille régional et l'importance de leurs réserves, des mouvements financiers se produiraient ultérieurement qui auraient pour conséquence d'atténuer l'expansion monétaire au niveau de la région cible. Par exemple si une entreprise interrégionale réalisait ses emprunts dans une région, elle pourrait changer de politique compte tenu de l'évolution des marchés régionaux de capitaux. Il n'y a pas de raison pour que la structure des dépenses de l'entreprise soit affectée par les changements intervenus dans les sources de financement.

Les coefficients de réserve pourraient également varier de région à région. Ces coefficients peuvent être définis de plusieurs façons. Ils sont le rapport entre un certain nombre d'éléments d'actif et un certain nombre d'éléments de passif. Les autorités monétaires peuvent influencer la composition du portefeuille des banques en imposant certains coefficients. L'influence de ces politiques dépend du contrôle effectivement effectué par la banque sur l'actif considéré.

Les coefficients actuels pourraient être modifiés dans le sens d'une diversification interrégionale. Les régions déprimées se verraient affectées de coefficients de réserve plus bas que les régions en expansion. Une autre possibilité pourrait être de faire varier les éléments acceptés dans la définition des actifs entrant dans les coefficients et d'y inclure les titres émis par les provinces si ces provinces souffrent de problèmes de développement.

Dans le cadre du système bancaire actuel, aucune de ces possibilités n'apparaît susceptible d'avoir un impact sensible sur les régions déprimées. La différenciation des coefficients de réserve régionaux ne pourrait, pour les raisons exprimées plus haut, influencer la structure des prêts et des dépenses consécutives.

Admettre l'inclusion des titres provinciaux dans les actifs admissibles au calcul des coefficients de réserve secondaires (peut-être

uniquement les titres à court terme) avantagerait le gouvernement provincial au détriment du gouvernement fédéral. Dans la mesure où le gouvernement provincial a une tendance plus marquée à s'occuper de projets reliés au développement économique, il pourrait y avoir des effets bénéfiques mais qui demeurerait selon toute probabilité assez faibles. Il y aurait peu d'impact sur les dépenses privées car il n'y a pas de raison de croire que les banques puissent modifier la composition de leur portefeuille à la suite de l'intégration dans leur réserve des titres gouvernementaux.

Le taux d'escompte actuellement pratiqué pourrait être remplacé par un ensemble de taux dont les plus favorables seraient accordés aux banques apportant une contribution au développement régional. Il convient toutefois de s'interroger sur la possibilité de mesurer la contribution d'une banque dans ce domaine. Par exemple, si le taux d'escompte était fonction de la proportion de prêts effectués dans des régions déprimées, qui bénéficieraient en définitive de cette décision ? Comme nous l'avons déjà montré, l'existence de banques à vocation interrégionale permettrait de réaliser aisément des transferts de fonds.

L'importance des effets de la politique de l'escompte dépend du volume des actifs qui peuvent être escomptés ou adressés à titre de garantie pour des avances de la part de la Banque du Canada. Avec la législation actuelle, les banques à charte peuvent utiliser des titres provinciaux pour des garanties sur avance mais tendent en pratique à utiliser des titres fédéraux. La portée de l'opération d'escompte n'apparaît pas avoir été effectivement limitée par la nature des actifs utilisables. La tradition au Canada est que l'emprunt auprès de la banque centrale ne devrait pas être considéré comme une source permanente de capitaux. Dans d'autres pays toutefois, la France par exemple, la situation est différente. Il n'y a pas de raison pour que les règles canadiennes demeurent ce qu'elles sont actuellement. Une politique d'emprunt systématique auprès de la banque centrale pourrait améliorer le marché des titres provinciaux et avoir quelques effets sur les efforts de développement. D'un autre côté, il y aurait peu d'incidence sur l'utilisation des crédits par le secteur privé et sur les dépenses. Les effets d'une politique discriminatoire du taux de l'escompte apparaissent donc devoir être insignifiants.

Le dernier instrument de politique à considérer est constitué par les pressions morales. Cet instrument est souvent considéré comme étant d'importance secondaire. Toutefois, en Grande-Bretagne, comme le souligne le Comité des Industries nationalisées dans son premier rapport, les pressions morales ont constitué un « moyen essentiel par lequel la Banque d'Angleterre réalise sa politique » (page 25). Au Canada, l'importance de l'utilisation de cet instrument par la banque centrale a été sous-estimée. Des contraintes morales ont été utilisées par la Banque d'Angleterre pour orienter les prêts vers les régions déprimées. Mais à part le cas cité plus haut, la Banque du Canada n'a pas eu d'action systématique et pratique en vue de persuader les banques à charte d'orienter leurs prêts vers les régions déprimées.

Contrairement à ce qui se passe aux États-Unis, le système institutionnel canadien est tel que les pressions morales peuvent constituer un instrument efficace. L'existence d'un nombre restreint de banques permet de mieux appliquer une politique dans ce domaine. Il est difficile de se faire une idée des sanctions dont la Banque du Canada peut faire usage. Le Comité des Industries nationalisées écrivait au sujet des sanctions de la Banque d'Angleterre :

« Aucune institution financière digne de ce nom ne pourrait prendre à la légère les instructions de la Banque. La Banque pourrait supprimer les facilités de réescomptes aux institutions qui ne lui sembleraient pas saines (une telle politique a été pratiquée au cours des années 1930 pour encourager la concentration). Dans ses négociations avec les institutions qui empruntent, la volonté de la banque de réaliser l'escompte et de le réaliser au meilleur (c'est-à-dire au plus bas) taux constitue à la fois un attrait et une sanction qui permet à la Banque d'imposer ses vues. La plupart des banques désirent également être reconnues comme des intermédiaires officiellement reconnus (en fonction de l'Exchange Control Act) et ce privilège peut être supprimé. Pour les banques de virement, la sanction ultime est le retrait du droit de disposer d'un solde à la Banque. »<sup>3</sup>

Les directives de la banque centrale en vue d'avantager certains secteurs peuvent être une aide indirecte aux régions déprimées. Un effort continu de la part de la Banque du Canada en vue d'inciter les banques à charte à réaliser des prêts non rémunérateurs se heurterait, toutefois, à de dures résistances. Si un secteur d'activité doit

3. Select Committee on Nationalised Industries, *First Report*, London, 1970, p. xxvii.



recevoir une aide, il est peu probable que de telles incitations soient suffisantes. La loi sur les petites entreprises, la loi sur l'amélioration des pêcheries, la loi sur l'amélioration des exploitations agricoles, la loi nationale sur l'habitation comprennent toutes des dispositions dont le but est de favoriser l'obtention de crédits à des activités particulières. Compte tenu des intérêts privés et publics qui seraient affectés par des tentatives en vue de redistribuer le crédit régionale-ment par l'utilisation de pressions morales, il est difficilement concevable que la Banque puisse tenir ses instructions secrètes. Dans ce cas, comment pourrait-elle éviter les critiques et l'inscription de ses principes dans une législation explicite ?

La même conclusion peut être dégagée en ce qui concerne les pressions morales que les autres instruments de la politique monétaire adaptés aux problèmes régionaux : même si les flux de prêts peuvent être affectés, il n'y a pas de raison pour que les flux de dépenses soient modifiés en conséquence. L'entreprise pourrait emprunter dans une région et investir dans d'autres régions. Les prêts aux consommateurs et les dépenses consécutives pourraient être effectivement influencés. Mais quel pourrait être l'impact sur le développement des régions déprimées ? Il faut de plus noter que les portefeuilles de prêts des intermédiaires financiers non bancaires peuvent être ajustés en conséquence et que ces ajustements peuvent annuler les effets précédents. Il apparaît donc que les comportements des particuliers en matière de consommation peuvent n'être que peu affectés même si les portefeuilles de certaines institutions financières sont modifiés.

D'autres raisons s'opposent à l'utilisation des pressions morales dans un but de développement régional. Du fait du caractère secret que peuvent revêtir les initiatives des banques, le contrôle du public et du gouvernement se trouve réduit. Il faut aussi noter le risque que la Banque, de sa propre initiative, puisse étendre sa juridiction en la matière. Nos travaux antérieurs<sup>4</sup> nous ont conduits à la conclusion que l'utilisation des pressions morales devait être découragée.

Les considérations techniques relatives à l'efficacité des instruments de politique monétaire appliquées à des problèmes de déve-

4. John F. Chant et Keith Acheson, « The Choice of Monetary Instruments and the Theory of Bureaucracy, *Public Choice*, printemps 1972 ; *idem*, « Mythology and Central Banking », *Carleton Economic Papers*.

loppement régional ne sont pas les seules à devoir être envisagées. La Banque du Canada est un intermédiaire dont le rôle est de traduire concrètement les désirs de la société tels qu'ils apparaissent dans la législation. Il est important que cet organisme ne soit pas surchargé de responsabilités diverses car son efficacité pourrait décroître en subissant le principe des rendements non proportionnels. De plus, une multiplicité d'objectifs permettrait à la direction de la Banque d'atténuer ses responsabilités et d'attribuer un échec dans un secteur à des problèmes nés dans un autre secteur. À moins que des mesures précises ne soient prises pour que les actions de la Banque soient parfaitement connues, celle-ci apparaît en mesure d'imposer ses propres priorités. Toutes les fois que la chose apparaît possible le gouvernement, en répartissant les responsabilités relatives à certains objectifs, devrait éviter une certaine forme d'éparpillement. La conséquence de la fragmentation des responsabilités est que des performances non satisfaisantes réalisées par un organisme sont difficilement détectables et que chacun peut attribuer aux autres la responsabilité des échecs.

La réponse administrative de la banque centrale à l'attribution de nouvelles responsabilités en matière de développement régional dépendra également des définitions de l'objectif. Le caractère plus ou moins précis de cet objectif donnera à la Banque une marge de manœuvre plus ou moins large. La notion de développement régional est ambiguë. Faut-il viser la diminution de disparité régionale en matière de chômage, d'inflation, de revenus par tête, de revenus par famille, d'industrialisation, de revenus nets du coût de la pollution et de la congestion? ou d'une synthèse de toutes ces dimensions? Si le chômage est retenu comme critère, est-il raisonnable de vider une région pour supprimer le problème? Qu'est-ce qu'une région? Le problème posé à divers niveaux d'agrégation se présente différemment. Quel que soit l'organisme choisi pour appliquer la politique de développement régional, le gouvernement doit préciser ses objectifs sinon cet organisme imposera les siens.

Ajouter un nouvel objectif à ceux que doit déjà viser la Banque du Canada pourrait constituer une erreur. Son influence apparaît être de toute façon limitée. Son efficacité à réaliser les objectifs actuels devrait logiquement être diminuée. Les pressions morales seraient le plus souvent utilisées car elles constituent la méthode la

plus efficace. Une fragmentation des responsabilités relatives au développement régional entre divers organismes constituerait également une faute. Les responsabilités sont déjà divisées entre le ministère de la Main-d'œuvre, le ministère de l'Expansion économique régionale, le ministère de l'Industrie et du Commerce, le ministère des Finances, et une multitude d'agences et ministères provinciaux.

## 2. Action combinée de la banque centrale et de banques de développement régional

Une solution de rechange consisterait à combiner l'action d'un organisme central responsable du volume de monnaie en circulation dans l'économie et de banques de développement régional qui prêteraient directement pour des projets étudiés avec soin ou achèteraient des titres gouvernementaux. L'impact régional d'une injection de monnaie dans une région dépend :

- a) du choix du projet de la banque de développement régional,
- b) des « fuites » vers les autres régions,
- c) des mouvements compensatoires de fonds financiers privés vers des régions qui ont été défavorisées par la répartition régionale de la masse monétaire.

La solution envisagée soulève un certain nombre de problèmes. L'expérience passée du Canada en matière d'intervention dans des projets de développement a conduit à un mélange de succès, de demi-succès et d'échecs comme l'a montré Philip Mathias dans *Forced Growth*<sup>5</sup>. Les choix des banques de développement régional auraient un impact non seulement en fonction de leurs incidences directes sur le développement mais aussi des « fuites » à destination des autres régions.

Ces « fuites » sont normalement importantes. Les équipements et matériaux de construction seront souvent achetés à l'extérieur de la région ou à l'étranger. Un certain nombre de services seront également importés. Parfois, des ouvriers spécialisés devront être amenés de l'extérieur. Tout ceci se traduirait au cours des diverses « vagues » de dépenses par un impact décroissant sur l'emploi régional de l'investissement initial.

5. Philip Mathias, *Forced Growth*, James, Lewis and Samuel, Publishers, Toronto, 1971.

L'orientation des flux financiers complète cet ensemble d'effets et, comme nous l'avons déjà noté, une bonne part de ces flux sont canalisés par l'intermédiaire d'institutions financières nationales. Par exemple, si le système bancaire accumule des fonds dans les régions déprimées, il pourra les prêter dans les régions prospères. Ces transferts seront d'autant plus importants que la banque de développement régional aura épuisé les projets économiquement viables et que la demande de capital sera importante dans les régions prospères.

Il n'est toutefois pas inévitable que le capital quitte la région. La politique de prêts de la banque de développement étant animée par des mobiles autres que la rentabilité financière, la liste des projets économiquement viables peut demeurer la même. Dans d'autres cas, les initiatives de la banque de développement peuvent rendre réalisables des projets auparavant non rentables. Dans ces conditions, la demande de capital par le secteur privé s'accroîtrait au lieu de décroître.

Aussi paradoxal que cela puisse paraître, l'impact le plus net sur le développement régional se produira si l'agence de développement choisit des projets qui ne sont pas ceux qui auraient été de toutes façons réalisés mais se spécialise au contraire sur des investissements relativement peu rentables qui accroissent l'intérêt des autres projets. Il est logique de penser que la société de développement mette l'accent sur les projets commercialement viables au fur et à mesure de son développement. Dans ce cas, le nombre total de projets réalisés peut ne pas changer beaucoup mais les sources de financement tendent alors à se déplacer du secteur public vers le secteur privé.

Cette méthode de financement qui passe par l'intermédiaire de la banque centrale n'est qu'une des façons de financer les banques de développement. Les fonds peuvent parvenir des recettes publiques ou de l'emprunt. Il n'y a pas de raison de penser que cette méthode soit meilleure que les autres méthodes. Par ailleurs, rien ne prouve que le rythme de création monétaire de la banque centrale sera le rythme optimal pour le développement régional. Si une banque de développement se révèle nécessaire au développement régional, il n'y a aucun avantage technique à l'intégrer à la banque centrale. D'autres considérations, envisagées ci-dessous, montrent que cette intégration présenterait des inconvénients.

Comme dans le cas précédent, le système monétaire aura ajouté un autre but à son ensemble d'objectifs. Les problèmes qui résultent de cette situation ont déjà été envisagés. Dans le cadre du système analysé ici, ces problèmes seraient aggravés. Celui-ci fournirait en apparence une marge de manœuvre plus importante. Mais le public attendrait de ces institutions une efficacité accrue. Pratiquement, les flux de capitaux interrégionaux risqueraient de neutraliser une importante partie des effets de développement. D'un autre côté, les possibilités de mauvaises allocations des ressources seraient considérables. Dans ces conditions, les espoirs du public ont des chances de ne pas se réaliser. Le prestige de la banque centrale pourrait être atteint et les critiques seraient vives de la part des groupes qui pourraient après coup, proposer une meilleure allocation des ressources. La puissance des outils à la disposition de ce système lui permettrait difficilement d'esquiver les critiques. Pour toutes ces raisons, il est peu probable que la banque centrale désire s'engager dans cette voie.

Une possibilité serait que la banque centrale ne dévoile pas les modalités de ses opérations régionales. Les fonds de développement régional qui ont existé au Canada ont, en principe, gardé leurs opérations secrètes. Un tel secret pourrait être justifié lorsque chaque région se trouve en concurrence avec d'autres régions. Les « relations » existant avec des investisseurs possibles sont des actifs d'une valeur véritable qui se déprécient s'ils ne demeurent secrets. Le secret serait donc attendu et justifié (au point de vue de la région) au cours de la première étape des négociations. Toutefois, la totalité des accords sont rarement rendus publics même après la fin des négociations. On peut soutenir que ceci pourrait rendre difficiles les négociations avec d'autres groupes d'intérêt. Il faut cependant noter que la plupart des projets ont des applications financières si diverses que la raison la plus plausible d'une telle politique résiderait dans le désir de l'administration d'éviter les critiques. Dans la mesure où il est de l'intérêt collectif que chaque agent soit responsable de ses actions, la propension des intéressés à garder le secret de leurs opérations devrait être combattue par des dispositions légales visant à permettre une bonne information du public.

La structure administrative de l'ensemble proposé pourrait affecter son efficacité. Si l'organisme qui, au niveau national, détermine

le volume de monnaie injecté dans l'économie et la Banque qui prête au niveau régional constituent une même entité, les régions perdraient de leur pouvoir de marchandage. Une institution intégrée pourrait plus efficacement négocier avec les intérêts privés car ceux-ci ne pourraient espérer profiter d'une division des responsabilités administratives.

Il est douteux que dans le contexte canadien les régions admettent une telle centralisation. Il est probable que les banques de développement disposeraient d'une grande autonomie. Il y aurait, par exemple, une agence régionale pour la Colombie-Britannique, une pour les Prairies, une pour l'Ontario, une pour le Québec et une pour les Maritimes. Chaque agence n'aurait que peu d'information sur les activités des autres agences. Ce manque de cohésion affaiblirait le pouvoir de négociations de l'organisme prêteur.

Un autre problème réside dans le fait que l'agence qui décide (en fonction de la situation de l'emploi, de l'inflation, de la croissance, de la balance des paiements et de la situation régionale dans son ensemble) du volume optimal de monnaie introduit dans l'économie serait amenée à entrer en conflit avec l'autorité régionale ayant la responsabilité du seul développement. Si, au cours d'une année, les performances réalisées sont médiocres, l'agence chargée du développement régional mettra en cause le volume de monnaie disponible alors que l'autorité centrale critiquera l'utilisation des fonds. Il est également possible que l'agence centrale rende l'action de développement régional responsable des mauvais résultats économiques obtenus au niveau de la nation. Ce problème pourrait être atténué mais non complètement supprimé par une action efficace d'information et par un effort en vue de simplifier les procédures administratives utilisées par les agences pour réaliser leurs objectifs. Le gouvernement et le public seraient ainsi mieux placés pour porter un jugement.

### 3. Zones monétaires régionales

Ce troisième régime constitue une décentralisation décisive des institutions monétaires. Chaque région posséderait une banque centrale indépendante qui contrôlerait l'offre de monnaie. Les monnaies régionales pourraient être reliées par l'intermédiaire de taux de change périodiquement adaptés ou (hypothèse ci-dessous) par des

taux de change flexibles. L'ajustement des taux de change en réponse à des variations dans la balance des paiements interrégionale pourrait être un instrument efficace de développement régional. Mais les coûts économiques résultant du fait que des monnaies régionales remplissent plus difficilement qu'une monnaie nationale les fonctions traditionnelles d'une monnaie (réserve des valeurs et moyen de paiement) sont importants. Des ressources plus abondantes seraient absorbées par la fourniture de services financiers. La production régionale serait moins spécialisée du fait de l'infériorité des services financiers.

Comparons les processus d'ajustement de ce système avec ceux du système actuel. S'il existe une seule monnaie nationale, les déficits des balances des paiements courants seront financés par des transferts de fonds issus des résidents des régions déficitaires et destinés aux résidents des autres régions. Les liquidités des particuliers et des entreprises dans les régions déficitaires seront réduites. Pour compenser cette réduction, les résidents vont s'efforcer de vendre des titres ou d'emprunter. Le flux de capital correspondant à ces opérations va tendre à atténuer la contraction des liquidités. La richesse nette s'accroîtra moins vite que dans le reste de la nation à la fois du fait de la croissance lente du stock régional de capital et de l'accroissement de l'endettement. La conséquence de l'appauvrissement de l'espace régional sera un déclin de l'activité productive et une diminution du volume des dépenses. Le chômage régional s'accroîtra. Pour que le plein emploi soit rétabli, les salaires devront baisser relativement aux salaires des régions excédentaires. Comme les diminutions de salaires sont peu fréquentes, l'ajustement proviendra d'une croissance ralentie des salaires nominaux. Le chômage peut persister si les changements technologiques et l'évolution de la demande sont défavorables pour la région déprimée.

La gravité du chômage consécutif à des ajustements régionaux dans un État fédéral disposant d'une monnaie unique, dépendra de la rapidité de la décroissance de la dépense régionale. La dépense sera réduite moins rapidement si les liquidités régionales sont accrues par les entrées de capitaux. Ces mouvements de capitaux peuvent prendre un certain nombre de formes. Une partie de ce capital empruntera la voie des institutions bancaires. Il se peut toutefois que certaines institutions ne répondent pas à la demande de capital des

régions déficitaires si les facteurs qui créent la dépression sont susceptibles d'accroître les risques. Le marché pour les titres spécifiques à la région peut pour cette raison devenir peu favorable. Les entreprises qui ont à faire face à des pertes ou qui fonctionnent avec un taux de profits inférieur à la moyenne peuvent rencontrer des difficultés à obtenir des crédits. La diminution des recettes fiscales peut affecter la capacité d'emprunt des gouvernements provinciaux et municipaux. La vente de titres nationaux des résidents est un autre mécanisme qui permet de réaliser des mouvements de capitaux. Il faut s'attendre à ce que les particuliers accroissent leurs disponibilités en vendant des titres d'épargne fédéraux et en puisant dans leurs dépôts pendant que les intermédiaires financiers régionaux vendront leurs titres régionaux pour financer leurs prêts.

Dans la mesure où chaque région dispose de sa monnaie, les mécanismes d'ajustement seront différents. Le taux de change de la région déficitaire se dépréciera. Les revenus réels diminueront en conséquence de la hausse du prix des biens importés alors que dans le régime fédératif à monnaie unique, les ajustements se faisaient par l'intermédiaire des salaires. Si les résidents de la région déficitaire acceptent mieux une diminution de leur revenu réel (par l'intermédiaire de la hausse de prix) qu'une diminution de leurs salaires nominaux, l'accroissement du chômage peut être moindre. Une explication plausible pour une telle attitude serait que la dépréciation monétaire pourrait être supportée par l'ensemble des résidents alors qu'il n'en serait pas de même dans l'hypothèse d'une baisse des salaires.

Malheureusement notre connaissance du comportement des fournisseurs de facteurs de production est très imparfaite. Il est tout aussi vraisemblable de penser que les groupes sociaux des régions déprimées n'accepteront pas immédiatement la réduction de leur revenu quelle que soit la forme de cette réduction. Si tel était le cas, le chômage persisterait quel que soit le système monétaire.

La rapidité de l'ajustement à un niveau de vie plus bas peut être plus grande que dans l'hypothèse d'une monnaie unique car il est vraisemblable de penser que les mouvements de capitaux seront réduits. Les institutions financières interrégionales, si elles continuent d'exister, seront divisées en unités disposant d'une autonomie importante. En vue de réduire les risques de perte de capital (résul-



tant des aléas de l'échange) les institutions sont amenées à équilibrer au niveau régional leurs opérations. Bien que cela soit possible, il n'est nullement certain qu'un taux de change flexible permette un meilleur ajustement à la détérioration de la situation compétitive de la région en difficulté.

D'autres motifs pourront inciter à promouvoir des zones monétaires régionales. Compte tenu de l'existence de certaines relations entre le taux d'inflation et le taux de chômage, il se peut que toutes les régions ne soient pas d'accord sur un choix commun relativement à la valeur de ces deux variables. Il se peut aussi que les relations chômage-inflation diffèrent de région en région et que chaque région puisse tirer un bon parti d'une liberté de choix.

Certains économistes mettent toutefois en doute la portée de la relation chômage-inflation et rejettent en conséquence cette seconde justification. L'accord est loin d'être réalisé en effet autour des implications en matière de politique économique, des relations statistiques établies entre l'inflation et le chômage. Une école influente soutient qu'il ne faut attendre de l'utilisation de cette relation que des gains à court terme en matière d'emploi. De plus, il est possible de soutenir qu'un changement structurel de la portée de celui que nous envisageons ici changerait totalement la nature de la relation envisagée.

Les principaux coûts économiques de ce régime seraient la restriction des mouvements de capitaux, biens et services entre les régions. Même si les disparités de chômage étaient réduites, les disparités régionales de revenu persisteraient. Des marchés de capitaux morcelés fourniraient leurs services à des conditions moins intéressantes aux particuliers et aux entreprises. Les résidents des régions qui auront à supporter ces coûts peuvent par ailleurs continuer à utiliser la monnaie de régions économiquement plus stables. En conséquence, certaines monnaies seront difficilement acceptées.

Des considérations politiques s'ajoutent aux considérations économiques. Une nation qui ne dispose pas d'une monnaie unique peut être considérée comme une maison inachevée qui ne saurait durer. Un processus dynamique pourrait s'amorcer et imposer une décentralisation des autres instruments de politique économique, la politique commerciale par exemple. La naissance d'une nation séparée peut être inévitable. La monnaie est un symbole national impor-

tant et un pays qui doit faire face à des problèmes régionaux ne peut y renoncer sans inconvénient.

Les caractères administratifs du régime seraient analogues à ceux qui existent dans un État fédéral disposant d'une banque centrale. Ses inconvénients administratifs ne seraient ni moindres ni plus importants que ceux du système actuel.

### Conclusion

Serait-il souhaitable de réformer la banque centrale pour la rendre responsable d'une politique à vocation régionale? L'analyse ci-dessus nous permet de fournir des réponses nuancées à cette question.

La réforme qui impliquerait les changements les moins notables par rapport au système actuel serait l'adaptation des outils généraux de la politique monétaire à une action au niveau régional. Toutefois, contrairement aux apparences, un tel système n'aurait que peu d'impact sur l'atténuation des disparités régionales. La raison en est que les mouvements privés de capitaux risquent de détruire les effets de cette politique. L'addition d'un nouvel objectif à ceux que doit déjà viser la Banque du Canada tendrait également à en diminuer l'efficacité administrative et à rendre plus malaisée la réalisation des buts traditionnels de la politique monétaire.

Un système mixte combinant l'action d'une banque centrale avec celle de banques de développement régional ne présenterait pas d'avantages techniques. Les avantages des banques de développement régional doivent être considérés en eux-mêmes. Le contrôle public des activités de ces deux institutions est difficile car leurs règles de fonctionnement impliquent souvent un certain secret. Il serait plus facilement réalisé si banque centrale et banque de développement constituaient des unités séparées.

La proposition la plus radicale analysée dans cette étude a été le développement de zones monétaires régionales. Bien qu'il soit possible d'évaluer qualitativement les coûts et bénéfices économiques de telles institutions, leur évaluation quantitative est délicate. Notre évaluation *subjective* est que les coûts seraient plus importants que les bénéfices. La stabilité politique d'un tel système peut également être mise légitimement en doute.

Les problèmes régionaux sont importants et l'intérêt accru que leur consacre le gouvernement et le public montre que l'objectif d'atténuation de disparités régionales est valable. Toutefois, lorsqu'un objectif cesse d'être secondaire pour devenir prioritaire, il y a un danger de comportement inefficace de la part des autorités publiques. Toutes les agences gouvernementales susceptibles d'avoir une action en ce domaine seront sollicitées (ou chercheront les occasions) d'aider à la réalisation de cet objectif. Une approche fragmentaire du problème qui consisterait à accorder aux diverses institutions gouvernementales une part de responsabilités serait inefficace pour deux raisons. D'abord, certains éléments de l'action se révéleraient peu rentables. Ensuite, les autres missions des administrations pourraient être négligées. Ceci sera justifié comme étant un coût nécessaire à la réalisation du nouvel objectif. Ce coût est en fait souvent inévitable. Un objectif comme l'équilibre régional devrait être réalisé avec les instruments les plus efficaces. Les responsabilités du maniement de cet ensemble limité de moyens devraient être clairement déterminées. À notre avis, inclure les politiques monétaires dans les instruments visant à atténuer les disparités régionales au Canada serait une erreur.

Keith ACHESON,  
*Carleton University (Ottawa)*  
et  
John F. CHANT,  
*Queen's University (Kingston).*