

Le financement des emprunts provinciaux et la Banque du Canada

François-Albert Angers

Volume 38, numéro 4, janvier-mars 1963

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1001820ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1001820ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer cet article

Angers, F.-A. (1963). Le financement des emprunts provinciaux et la Banque du Canada. *L'Actualité économique*, 38(4), 548-568.
<https://doi.org/10.7202/1001820ar>

Le financement des emprunts provinciaux et la Banque du Canada

Réponse à Monsieur Jean-Luc Migué

Dans la livraison d'octobre-décembre 1962 de *L'Actualité Économique*, M. Jean-Luc Migué, professeur à la faculté des Sciences sociales de Laval, analyse et croit pouvoir éliminer comme sans valeur, la proposition du Rapport Tremblay¹ relative à l'accès possible des provinces au pouvoir d'émission de la Banque du Canada. Selon lui, cette proposition n'a pu provenir que d'une double confusion dans l'esprit des commissaires-enquêteurs et de leurs conseillers : 1) l'assimilation de la banque centrale à une institution de prêt et l'ignorance de son rôle véritable : réglementer le crédit et la monnaie ; 2) l'attribution d'un sens économique à une distinction purement légale et comptable : les opérations d'*open-market* de la Banque du Canada et l'émission ou le rachat d'obligations par le gouvernement canadien.

Pour se justifier d'avoir trouvé tant de confusion chez les commissaires, M. Migué attribue un objectif implicite aux propositions du Rapport Tremblay, objectif implicite qui serait de « réduire le coût de la dette publique par l'élargissement du marché des titres d'État ».

Il est toujours dangereux de prétendre formuler par hypothèse des objectifs non explicités, surtout quand on se limite soi-même à un seul de ceux-ci, au lieu d'envisager tous les objectifs possibles en fonction d'une proposition donnée. Il est plus étrange de procéder ainsi quand les objectifs envisagés par les auteurs d'une proposition sont

1. Volume II, pp. 294-296.

clairement formulés et qu'on doit leur en attribuer un auquel il est clair d'après le texte même qu'ils n'ont jamais voulu s'arrêter.

Relisons en son entier le passage du Rapport Tremblay, qui concerne cette question. Comme ce rapport n'a tout de même pas connu une diffusion tellement considérable, ce sera une occasion de se remémorer l'une de ses propositions les plus riches de promesses pour la liberté d'action du Québec dans le domaine de la politique économique.

« La crise de 1929-1934 est le point de départ de toute l'argumentation du Rapport Rowell-Sirois. Mais il s'agit de bien se rendre compte de la politique financière adoptée alors par les gouvernements. C'était la politique traditionnelle des finances publiques, c'est-à-dire que le gouvernement s'interdisait alors *en principe*, de recourir au système monétaire, aux emprunts bancaires pour financer ses dépenses. Aussi bien, durant cette période, n'y a-t-il pas seulement les provinces qui ont pratiqué ce qu'on appelle une politique déflationniste en temps de crise, mais le gouvernement fédéral lui-même qui n'a cessé d'accroître ses taxes pour équilibrer son budget. Pour les mêmes raisons, on a cru nécessaire de passer par l'intermédiaire du Dominion pour les avances nécessaires aux provinces déficitaires, alors qu'en fait celui-ci se voyait forcé de recourir au système bancaire pour couvrir ses avances.

Aujourd'hui, l'expérience nous oblige à admettre qu'un gouvernement ne peut pas traverser une crise majeure sans avoir à emprunter aux méthodes inflationnistes de la finance déficitaire. Nous les avons pratiquées en 1930-1934 sans le savoir et sans le vouloir ; on s'est dit, par la suite, qu'autant valait s'en servir d'une façon consciente et scientifique. C'est la thèse du gouvernement fédéral, du moins jusqu'à tout récemment. Dans ces conditions, on ne voit pas pourquoi les gouvernements provinciaux, qui sont les gouvernements de Sa Majesté, responsables au peuple, comme le gouvernement central, ne pourraient pas tout aussi bien que lui se présenter à la Banque du Canada et en obtenir directement les fonds nécessaires au financement de leurs budgets déficitaires en temps de crise.

À l'origine, il semble bien que ce fut là l'esprit dans lequel fut fondée la Banque du Canada et le rôle qu'on s'attendait à lui voir jouer. L'idée première était d'en faire un organisme semi-privé et impartial, et non pas un service exclusif du gouvernement fédéral. Le Ministre des Finances, M. Rhodes, voulait alors — du moins, il le déclara en 1934 officiellement à la Chambre des Communes — une institution dévouée au bien public et affranchie des exigences politiques au sens étroit du mot, de laquelle les autorités fédérales et provinciales pourraient obtenir des prêts et des avances de fonds, et qui enfin, après entente, pourrait aussi « servir de banquier ou de représentant financier pour le gouvernement de l'une quelconque des provinces »².

2. Voir les *Débats de la Chambre des Communes*, 1934, pp. 824-828.

L'accent était alors mis sur la liberté de la nouvelle banque qui pourrait avoir sa politique indépendamment de la politique gouvernementale, et traiter sans intermédiaire avec les gouvernements provinciaux, comme toute banque centrale avec des gouvernements souverains de Sa Majesté. Mais ces promesses d'indépendance cédèrent vite devant la vague centralisatrice alors montante et qu'allait gonfler encore le Rapport Rowell-Sirois ainsi que la guerre de 1939. Peu à peu, la Banque du Canada devint la banque du gouvernement central, et pour traiter avec elle les gouvernements provinciaux durent passer par celui-ci, procédé qu'on ne manque pas de souligner pour démontrer leur incapacité de pratiquer, par exemple, une politique anti-cyclique ou une politique de finances déficitaires.

Pourtant, du point de vue technique et même du point de vue constitutionnel, quel inconvénient y a-t-il à laisser aux provinces libre accès à la Banque du Canada pour financer la politique de leur gouvernement ? Il n'y a rien là qui nuise à la juridiction fédérale en matière monétaire et bancaire. Le gouvernement central exerce toujours le contrôle complet sur le système monétaire et l'usage économique qu'on en peut faire. C'est lui qui décide de l'orientation générale de la politique. Mais cette orientation étant décidée — et comportant par exemple des mesures anti-cycliques — pourquoi la Banque du Canada n'achèterait-elle pas les obligations des provinces pour le financement de leurs travaux publics ou de leurs mesures de sécurité sociale, comme elle achète celles du gouvernement central pour des fins identiques ? Ce simple geste, de sa part, supprimerait l'obstacle majeur à la possibilité pour les provinces de pratiquer une politique anti-cyclique, comportant au besoin des déficits budgétaires³.

Il est vrai que, du même coup, la thèse centraliste perdrait l'un de ses principaux arguments. Mais la question est de savoir si une telle politique ne serait pas plus conforme aux exigences d'un État de caractère fédératif que la politique qui fait de la Banque du Canada un instrument exclusivement au service du gouvernement central, obligeant ainsi les gouvernements provinciaux, dès que les affaires vont mal, à recourir à celui-ci pour lui réclamer assistance et même parfois pour lui faire assumer leurs propres dettes.

Si les provinces avaient libre accès à la Banque du Canada, non seulement pourraient-elles pratiquer une politique anti-cyclique, mais elles devraient aussi porter la pleine responsabilité de leur politique financière, ce qui conviendrait certes mieux à leur caractère de pouvoir souverain et à la situation véritable de chacune d'elles. On sait, en effet, que la centralisation fédérale des dernières années a été amorcée et accélérée par un mouvement venu de l'Ouest et demandant à l'Est de le secourir dans ses difficultés financières. De l'aveu même du Rapport Rowell-Sirois, ces difficultés financières provenaient en bonne partie du fait que ces provinces avaient connu une ère

3. Voir l'annexe de M. François-Albert Angers sur *Le problème fiscal et les relations fédérales-provinciales*, chapitre IV, annexe 5.

EMPRUNTS PROVINCIAUX ET BANQUE DU CANADA

de prospérité qui les avait placés au premier rang des provinces canadiennes et les avait engagées à des développements d'outillage et de services très avancés. D'où une dette publique considérable, et conséquemment des difficultés financières à une époque de chute plus profonde des revenus, particulièrement sensible dans des économies insuffisamment diversifiées.

Aussi un système qui permettrait à ces provinces de trouver les fonds nécessaires pour leur finance déficitaire en temps de crise, avec remboursement éventuel en temps de prospérité, conviendrait-il beaucoup mieux à leur situation et à l'équité. La prise en charge définitive de leurs difficultés par le gouvernement central, quand les choses vont mal, s'effectue aux dépens de provinces qui ne sont pas mieux placées dans l'ensemble. Procédure qui d'ailleurs les laisse libres, quand revient la prospérité, d'assumer de nouvelles charges financières et souvent de créer de nouveaux problèmes pour les futures dépressions. »

Soulignons, pour le lecteur, les passages suffisamment précis et nombreux pour définir clairement l'objectif, le seul objectif auquel s'arrête la Commission Tremblay dans sa proposition :

« ... on ne voit pas pourquoi les gouvernements provinciaux, qui sont les gouvernements de Sa Majesté, responsables au peuple, comme le gouvernement central, ne pourraient pas tout aussi bien que lui se présenter à la Banque du Canada et en obtenir directement les fonds nécessaires au financement de leurs budgets déficitaires, en temps de crise. »

(...)

« (...) pour traiter avec (la Banque centrale), les gouvernements provinciaux doivent passer par (le gouvernement central), procédé qu'on ne manque pas de souligner pour démontrer leur incapacité de pratiquer, par exemple, une politique anti-cyclique ou une politique de finances déficitaires. »

(...)

« (...) C'est (le gouvernement central) qui décide de l'orientation générale de la politique. Mais cette orientation étant décidée — et comportant par exemple des mesures anticycliques — pourquoi la Banque du Canada n'achèterait-elle pas les obligations des provinces pour le financement de leurs travaux publics ou de leurs mesures de sécurité sociale (...) Ce simple geste, de sa part, supprimerait l'obstacle majeur à la possibilité pour les provinces de pratiquer une politique anti-cyclique, comportant au besoin des déficits budgétaires. »

(...)

« (...) Aussi un système qui permettrait (aux) provinces de trouver les fonds nécessaires pour leur finance déficitaire en temps de crise... »

Il est donc assez clair que la Commission Tremblay ne songe nullement à une politique régulière et permanente d'interventions de la

Banque du Canada pour « réduire le coût de la dette publique par l'élargissement du marché des titres d'État » (Migué), mais à l'élargissement du marché des titres provinciaux par création monétaire lorsque se fait sentir un besoin conjoncturel de finance déficitaire et que les politiques provinciales deviennent une contribution contracyclique.

On pourrait mettre ici le point final, les hypothèses de départ de M. Migué n'ayant manifestement rien à voir avec la proposition du Rapport Tremblay telle que clairement explicitée. Mais il vaut tout de même la peine de revoir un peu les arguments qu'il invoque pour bien montrer qu'ils ne valent pas contre la proposition Tremblay telle que formulée.

*
* *

Commençons par la conclusion de M. Migué. Celle-ci paraît si extraordinaire qu'elle peut tromper le lecteur peu familier avec les élaborations théoriques qui donnent parfois un caractère logiquement irréfutable à une proposition fausse, sur le plan concret. « L'acquisition de titres provinciaux par la banque centrale n'ouvre aucun nouveau débouché aux obligations des provinces », dit triomphalement la dernière phrase de l'article. Voyons donc en quoi cette proposition peut être logiquement irréfutable.

Cela proviendrait, dit M. Migué, de ce qu'ayant dissipé la première confusion et compris que « la fonction essentielle de la banque centrale (est d'être) régulatrice de la monnaie », et non pas de jouer le rôle d'une institution prêteuse, il faudrait conclure que « rien (dans l'intervention de la Banque du Canada sur le marché des obligations provinciales) ne modifierait l'offre générale de crédit ». En effet, dans cette hypothèse (toujours selon M. Migué), il y aurait d'abord apparence de facilité pour les titres provinciaux : achat sur le marché, donc simple remplacement, etc. (relire le dernier paragraphe de l'article de M. Migué). On est tombé, dit-il, « dans le piège de l'analyse partielle ». Mais qui y est tombé ? C'est autre chose.

Car tout cela est fonction d'un « si » gros de conséquences. Si cela se produit alors que « la fonction essentielle de la banque centrale

(est d'être) régulatrice de la monnaie », c'est qu'une décision préalable a été prise de ne pas permettre le financement des obligations provinciales à ce moment-là ou en tout temps par un accroissement de la masse monétaire, donc de ne pas favoriser une finance déficitaire. En ce qui concerne la proposition de la Commission Tremblay, nous sommes donc tout à fait en dehors du problème qu'elle évoque ; mais dans la perspective de l'hypothèse de M. Migué, nous ne sommes que dans un cas très particulier qui ne justifie pas une conclusion aussi absolue que celle qu'il formule.

C'est lui, en somme, qui tombe dans la confusion qu'il a cru déceler dans le Rapport Tremblay : il se prend lui-même à son propre piège, puisque dans toute une partie de son article il a voulu faire une leçon élémentaire de mécanisme monétaire aux commissaires, en démontrant que n'étant pas simple institution prêteuse, la Banque du Canada a le pouvoir de « créer des fonds de toute pièce ». Il faut alors conclure que, toutes les fois que la Banque du Canada le voudra ou pourra le vouloir (et les conditions dans lesquelles elle le voudra peuvent varier), elle ouvrira de nouveaux débouchés aux obligations provinciales. La proposition logiquement irréfutable quand on la tient enfermée dans des suppositions suffisamment nombreuses pour qu'elle le devienne, reste fondamentalement, structurellement, concrètement inexacte. Ici, c'est donc M. Migué qui s'est placé hypothétiquement dans la confusion de faire de la Banque du Canada, institution disposant de moyens d'action uniques, l'équivalent d'une simple institution prêteuse, qui doit forcément vendre certaines valeurs pour en acheter d'autres.

Autrement dit — et c'est parce que la Commission Tremblay le savait qu'elle a fait sa proposition — la Banque du Canada est le seul organisme qui peut, dans le cadre des coefficients d'opération établis par la loi et la pratique quotidienne des opérations bancaires, élargir la circulation monétaire et fournir directement des fonds aux gouvernements quand il n'existe pas de fonds disponibles sur le marché financier ou sur le marché bancaire. Et justement parce qu'elle n'est pas une institution emprunteuse et prêteuse au sens bancaire traditionnel (c'est-à-dire se procurant des fonds sur le marché pour les placer ou les reprêter), elle ne peut pas faire d'opérations, que ce soit d'ailleurs par le véritable *open market* ou par transaction directe avec les gouvernements ou déguisée dans l'*open market* sans automatiquement accroître

les disponibilités, à moins d'effectuer un jeu de compensation qui annule alors les effets de sa fonction propre. Dans ce dernier cas, la Banque du Canada peut remplir tout de même ainsi certaines fonctions secondaires relatives à l'administration de la dette publique — et l'on voit mal ici comment M. Migué, dans le cadre de son hypothèse, peut considérer comme si négligeable cette intervention quand il s'agit des provinces, alors qu'elle sert tout de même fort bien, dans certaines limites, les fins du gouvernement fédéral. Il peut arriver aussi que la banque centrale pratique une opération « blanche » du point de vue monétaire à la suite d'une opération monétaire régulière afin de rétablir l'équilibre de son portefeuille qui a pu être temporairement bouleversé.

La Banque du Canada devrait-elle utiliser ses pouvoirs monétaires automatiquement, sur demande des gouvernements provinciaux ou fédéral d'ailleurs ? Voudra-t-elle toujours le faire, en fonction des règles qu'on impose à son fonctionnement et des théories économiques qui orientent sa politique ? Pourra-t-elle ou non en être empêchée par le gouvernement fédéral ? Ce sont là questions de théorie, de politique, d'opportunité pratique qui auront leur place dans le mécanisme à établir et les décisions à prendre. Mais sur le plan technique, la conclusion contraire à celle de M. Migué n'est affaire ni de théorie, ni d'hypothèse ; elle est une évidence arithmétique et comptable, de la nature du deux et deux font quatre. Toutes les fois que la Banque du Canada décidera d'acheter des obligations provinciales, elle élargira directement et immédiatement le marché de ces obligations d'autant, à moins qu'elle ne s'estime forcée de pratiquer une opération de vente compensatoire.

*

* *

D'ailleurs, tous ceux qui connaissent, dans sa réalité historique, l'évolution de la conjoncture monétaire canadienne depuis 1914, savent que c'est la plupart du temps en créant et pour créer un débouché nouveau aux obligations du gouvernement fédéral que notre masse monétaire a été successivement accrue pendant la première Grande Guerre, durant la crise de 1929-1935, pendant la seconde Grande Guerre, et depuis, à la faveur des diverses mesures de politiques contracycliques. Si cela a eu cet avantage et cette utilité pour les obligations fédérales depuis un demi-siècle, et par le truchement de la Banque du

Canada depuis que celle-ci existe, il est difficile de voir pourquoi cet effet cesserait d'exister à partir du moment où ce serait les obligations provinciales qui interviendraient.

Il peut être vrai d'affirmer cependant, *qu'il n'est pas absolument nécessaire* que la Banque du Canada achète des obligations provinciales pour leur ouvrir de tels débouchés nouveaux. En effet, l'ensemble de l'effet monétaire qui engendre ce résultat ne réside pas à la Banque du Canada seule, mais bien dans l'action combinée de la Banque du Canada et des banques à charte par leur pouvoir multiplicateur, qui en dirige ainsi la majeure partie. La Banque du Canada peut donc favoriser une telle opération en rachetant aux banques à charte une partie de leur portefeuille de valeurs fédérales ou autres, accroissant ainsi leurs réserves dont elles peuvent ensuite utiliser l'effet multiplicateur pour financer des emprunts provinciaux. La domination exclusive qu'exerce le gouvernement fédéral sur le régime bancaire dans son ensemble, par le truchement de son influence sur la Banque du Canada, ne saurait être mieux illustrée, par voie indirecte, que par l'absence à peu près totale de cet effet dans les institutions bancaires. Celles-ci n'ont en somme accru constamment leur portefeuille-titre que dans la mesure où elles y étaient en quelque sorte forcées ; et elles ont pris l'habitude finalement de ne considérer que les obligations fédérales dans les placements qu'elles peuvent faire pour utiliser leurs réserves au maximum quand les prêts commerciaux ne sont pas suffisants. Les États provinciaux, pour les banques, ne sont de toute évidence que des clients ordinaires. C'est cet état de chose qu'il faut faire cesser.

Pour qu'il en soit vraiment ainsi cependant, et à partir du moment où l'on accepte que la Banque du Canada envisage sa politique monétaire quant aux gouvernements provinciaux de la même façon qu'elle le fait pour le gouvernement fédéral — sous réserve du pouvoir exclusif de celui-ci d'imposer à la banque centrale certaines opérations — c'est compliquer inutilement les choses, en gêner le jeu efficace, que de ne pas envisager l'opération régulière d'achat par la banque centrale d'une partie d'une nouvelle émission provinciale, qui permettra ensuite aux banques à charte d'acheter le reste si tels sont bien les besoins et les exigences conjoncturelles.

Si M. Migué ne s'était pas enfermé dans l'hypothèse d'un objectif de financement régulier constant et permanent en vue de « réduire le

coût de la dette publique », objectif qui n'a nullement été celui de la Commission Tremblay, il se serait sans doute évité une erreur de perspective qui a engendré la plupart des difficultés auxquelles il s'est heurté. Car c'est lui-même qui a tenu à démontrer (pp. 369-370) par ailleurs, que lorsque le gouvernement fédéral fait une opération de financement par le truchement de la Banque du Canada, il n'a pas vraiment emprunté, il a tout simplement effectué une dépense « à même un fonds créé de toute pièce » à son avantage. Alors en quoi les États provinciaux pourraient-ils ne pas y trouver eux aussi un avantage dans les mêmes conditions ? Quant au jeu de mots sur la question de savoir s'il s'agit là techniquement d'un emprunt ou non, il faut bien admettre que ce fut le dernier des soucis de la Commission Tremblay. La distinction a sa valeur théorique, et je la partage avec M. Migué ; mais l'important pour la Commission Tremblay, c'était que la Province dispose de ressources d'action aussi aisément que le gouvernement fédéral. Que M. Migué ait été induit à paraître le nier par son raisonnement trop théorique, ne fait qu'illustrer le danger des constructions théoriques trop étroites.

C'est, par exemple, jouer dans des abstractions trop désincarnées que de conclure « qu'en invitant la Banque du Canada à élargir l'éventail de son portefeuille, il ne faut pas surtout évaluer l'incidence de cette proposition sur le titre concerné spécifiquement, donc sur l'emprunteur, mais plutôt (...) sur l'offre globale de monnaie... » (p. 370). Du point de vue des théoriciens de la politique monétaire, cela a un sens ; mais il serait malheureux que M. Lesage aille voir là une preuve qu'il n'aurait pas éventuellement ainsi plus de facilité à obtenir l'argent dont il peut avoir besoin, quand les circonstances le permettent.

Ainsi enfermé dans son hypothèse, M. Migué continue de prêter à la Commission Tremblay des idées qu'elle n'a jamais exprimées, et il se donne la partie facile de la confondre en lui prêtant des théories qu'elle n'a pas formulées. La Commission Tremblay fait allusion à une situation de fait incontestable : depuis sa fondation, la Banque du Canada, pour autant qu'elle a été au service de la fonction publique, a été un instrument exclusivement préoccupé des besoins de la politique fédérale. Dans la même perspective, la Commission Tremblay estime que cette fonction, la Banque du Canada devrait la remplir aussi bien vis-à-vis de tous les gouvernements qui composent l'État canadien. Rejeter cette proposition en prétendant que « l'administration de la dette

publique ne pouvant ignorer les objectifs de la politique monétaire, le gouvernement central ne peut recourir à la banque centrale qu'en conformité des impératifs de la politique monétaire », c'est proprement passer à côté de la question. La Commission Tremblay n'a jamais dit le contraire : elle veut que les gouvernements provinciaux puissent aussi recourir directement à la banque centrale en conformité des impératifs de la politique monétaire. C'est tout ! On pourrait difficilement démontrer qu'il ne peut jamais être en conformité avec les impératifs de la politique monétaire de créer des fonds de toute pièce pour aider au financement des projets provinciaux. Et c'est cela qu'il faudrait prouver pour éliminer la proposition du Rapport Tremblay.

Tout le paragraphe qui suit est sophistique. « Si, en effet, écrit M. Migué, l'action de la banque centrale n'a pas pour but, ni pour résultat, de faciliter le financement des gouvernements on ne voit pas très bien la justification du recours à cette institution par les provinces. » On tombe ici des nues, car qui oserait contredire le fait que la banque centrale a facilité le financement des opérations du gouvernement fédéral ? M. Migué est-il d'avis qu'il faut instaurer un système rigide, selon lequel la banque centrale s'interdirait toute manipulation visant à faciliter les plans des gouvernements ? Personnellement, je suis tout disposé à considérer qu'on a abusé de la facilité monétaire, donc du système bancaire pour le financement des politiques ; mais une affirmation dans l'absolu que la banque centrale n'a pas cela pour but (déjà fort discutable en théorie si l'on y met des nuances), ni pour résultat (ce qui est contraire à l'expérience) ne saurait tenir.

C'est sans doute ici que se place la deuxième confusion que M. Migué a cru déceler dans la thèse du Rapport Tremblay, et dont il est de nouveau lui-même la victime. La Banque du Canada ne fait plus affaire avec le gouvernement fédéral directement, comme ce fut le cas pendant la guerre. Quand elle intervient, c'est directement sur le marché libre pour faire ce que l'on convient d'appeler, de l'*open market*. À première vue, on trouve là la preuve que la Banque du Canada n'est plus là pour aider au financement des gouvernements, mais exclusivement aux fins d'une politique monétaire de type traditionnel. Mais l'économiste étant un scientifique, je suis bien d'accord qu'il doit avoir plus de souci qu'il n'en a trop souvent de la rigueur des termes ; il ne doit toutefois pas se payer de mots.

Il est assez difficile de voir comment le gouvernement fédéral aurait pu financer tous les déficits budgétaires encourus depuis la fin de la guerre dans le but de relancer l'économie au moment des récessions sans l'appui de la banque centrale. Il est par ailleurs aisé de constater qu'à chaque fois, cela a coïncidé avec un fort accroissement du volume de la monnaie et des obligations fédérales dans les portefeuilles bancaires. Il faudrait donc s'enfermer dans une hypothèse invraisemblable pour ne pas considérer que, d'accord avec le gouvernement fédéral, la Banque du Canada s'est servie de l'*open market* pour élargir les réserves bancaires en achetant elle-même sur le marché une partie des émissions fédérales nouvelles ou en achetant des banques une partie de leur portefeuille ancien, pour leur permettre d'absorber une part importante des émissions fédérales par le jeu du multiplicateur de dépôts. Assimiler un tel fonctionnement à l'*open market* traditionnel et voir une confusion dans le fait contraire, c'est se payer de mots.

Naturellement, tout le problème ici tient d'abord à décider du rôle que doit jouer une banque centrale dans une économie. Si l'on tient pour une politique de monnaie neutre, pour autant que cela signifie quelque chose, on peut assez bien apercevoir la justification d'un point de vue comme celui de M. Migué. On pourrait encore y répondre en disant alors que les États provinciaux ont *au moins* autant de raison que le gouvernement central de se situer sur un pied d'égalité avec ce dernier pour tirer parti, selon les circonstances, des effets indirects qui résultent de toute politique monétaire quant aux titres servant de base à son déroulement, lorsque ce sont des titres gouvernementaux qui jouent ce rôle comme au Canada. Pour sûr, les résultats à en attendre seraient alors très limités et fort circonstanciels. Mais cette conception de la politique monétaire est plutôt dépassée un peu partout. Alors, même si l'action de la banque centrale n'a pas pour but principal le financement des gouvernements, elle poursuit accessoirement ce but quand le financement monétaire gouvernemental devient l'instrument fondamental ou l'un des instruments des politiques contra-cycliques.

« Si la Banque du Canada n'est pas une institution de prêt, on voit mal comment elle pourrait contribuer à financer directement les emprunts provinciaux », dit encore M. Migué. Mais la Banque du Canada qui n'est pas une institution de prêt ne finance-t-elle pas le gouvernement central quand elle « crée un fonds de toute pièce » à

partir de titres de la dette publique ou autres d'ailleurs, au moment où le gouvernement central a besoin d'emprunter ? La Commission Tremblay, qui estime à bon droit que les obligations provinciales sont partie de la dette publique, veut que les provinces profitent pour leur part de ce privilège de financement sans emprunt.

*
* *
*

D'ailleurs même dans l'optique d'une politique de monnaie neutre, et en partant du seul objectif qu'a voulu voir M. Migué — réduire le coût de la dette publique —, ses conclusions restent beaucoup trop rigides. S'il examine l'évolution actuelle des statistiques monétaires canadiennes, il constatera que tout se passe comme si la Banque du Canada se chargeait de fournir au gouvernement central les fonds dont il a besoin quitte à réduire ensuite le volume additionnel de monnaie ainsi créé par la vente de titres sur l'*open market*. Voilà une méthode de régularisation de la monnaie et du crédit qui ne serait pas théoriquement incompatible avec une politique purement monétaire et qui, pourtant, permettrait à la Banque du Canada de faciliter considérablement les finances du gouvernement, contribuant pour autant à réduire le coût de la dette publique. L'effet d'un accroissement monétaire n'étant pas instantané, il est concevable que le laps de temps en cause puisse être mis à profit pour les besoins de la dette publique. Sans doute, ne peut-on réussir l'opération, en terme de monnaie neutre, que si dans l'intervalle la banque centrale a pu procéder à la liquidation ; et si l'équilibre monétaire doit absolument être sauvegardé, cette liquidation pourra forcer les prix à s'ajuster pour des taux d'intérêt qui ne seraient pas inférieurs à ceux de tout autre mode de financement. Mais ce qui est mis en jeu ici est tellement complexe que les conclusions de M. Migué y perdent tout leur caractère de certitude et deviennent simplement une hypothèse valable.

*
* *
*

Voilà donc ce qu'il en est de l'aspect technique et économique du problème. Passons maintenant à son aspect juridique et politique. « Si la Banque du Canada, écrit M. Migué, n'est que l'instrument du gouvernement fédéral pour réglementer le crédit et la monnaie, c'est inviter

les provinces à se substituer au gouvernement central dans la gestion monétaire, que de proposer l'ouverture de crédits aux provinces par la Banque du Canada. » C'est ici confondre la position de la Banque du Canada d'une part en tant qu'elle est sous juridiction fédérale, et d'autre part en tant que société de la Couronne indépendante, ayant pour fonction de réglementer le crédit et la monnaie. Dans cette dernière fonction, la Banque du Canada doit-elle être réduite au rang d'instrument exclusif du gouvernement central ? Si M. Migué estime que oui, la Commission Tremblay a estimé que non. Il n'y a que conflit d'opinion, et non impossibilité ou impraticabilité juridique ou technique. La position de la Commission Tremblay, c'est que la Banque centrale doit alors être au service de l'État canadien, qui se compose de deux catégories de gouvernement pouvant toutes les deux avoir besoin, dans les cadres de la politique monétaire, de « fonds créés de toute pièce ». Cela n'équivaut nullement « à substituer les provinces au gouvernement central dans la gestion monétaire ». Je ne sais pas qu'un conseil d'administration de banque perde la gestion de sa politique parce qu'il fait des ouvertures de crédit à des clients.

D'ailleurs, le problème ne se poserait pas techniquement, même si la Banque du Canada était un département du ministère des Finances : pourquoi, en effet, la juridiction de celui-ci se trouverait-elle entraînée du fait que les provinces viendraient y négocier la mise en marché de leurs obligations ? Certes, à ce moment, le danger d'interférence politique centraliste serait grand, et l'autonomie des provinces dangereusement subordonnée à un ministre fédéral. C'est pourquoi l'autonomie provinciale exige, comme minimum, que l'organisme monétaire sous juridiction fédérale soit un corps indépendant de la politique et suffisamment libre de ses décisions. Mais tout le reste constitue un faux problème.

*
* *
*

M. Migué voulant ensuite montrer l'impossibilité pratique d'un mécanisme qui permettrait aux gouvernements provinciaux de recevoir les mêmes services que le gouvernement fédéral, s'attaque aux formules pratiques de réalisation. Comme il ne s'attarde pas sur la première (juridiction conjointe des gouvernements), ne nous y attardons pas ; personne ne l'a jamais proposée ni de loin ni de près.

Avec sa deuxième formule, M. Migué s'égare au départ sur la distinction entre juridiction du gouvernement fédéral et gestion de la politique monétaire. Effectivement le gouvernement fédéral n'a pas, sauf indirectement, juridiction sur la gestion de la quantité de monnaie en réserve et sur la composition du portefeuille de la Banque. Il a juridiction sur la Banque en général et peut sans doute lui prescrire des règles, mais seulement par voie de modifications légales. Cependant le gouvernement central est aussi l'actionnaire de la Banque du Canada ; comme tel, il peut démettre le gouverneur à une réunion d'actionnaires. Mais c'est bien le gouverneur et non le gouvernement qui décide, en prenant sans doute l'avis du gouvernement, de la politique monétaire.

Que ce régime fonctionne convenablement et dans le respect de l'indépendance respective des parties, et les difficultés insurmontables que voit M. Migué n'existent plus. Il ne s'agit pas pour la banque centrale de libéraliser le crédit à la demande des gouvernements ; il s'agit pour elle, de juger les situations à leur mérite et de collaborer à la politique économique des divers gouvernements selon les besoins de la conjoncture générale.

Qu'elle puisse, à cette fin, manipuler aussi bien les dettes provinciales que la dette fédérale, avec ou sans consultation des gouvernements, cela ne ferait qu'ajouter de la souplesse à la politique monétaire. Cela pourrait accentuer la nécessité ou les occasions de la collaboration entre les gouvernements mais comme c'est justement ce dont le pays a besoin de toute façon, il n'y a pas de moyen plus pratique de la rendre quasi obligatoire que de la susciter autour de la table des besoins financiers des gouvernements respectifs.

Toutefois, comme il n'est pas question dans tout cela que les gouvernements provinciaux puissent imposer leurs vues au gouverneur de la Banque du Canada, mais qu'il s'agit seulement de solliciter son appui et de compter sur lui de la même façon que le gouvernement fédéral l'obtient — toujours sous réserve de la contrainte qui peut intervenir dans les cas graves — il n'y a pas de fondement à l'affirmation que les provinces participeraient ainsi à la gestion monétaire.

Mais quand même cela serait, dans l'éventualité, par exemple, d'une Banque du Canada dont les actionnaires seraient les dix gouvernements provinciaux et le gouvernement fédéral, comme je le proposerais moi-même, il n'y aurait rien là qui contredirait la juridiction fédérale sur

la monnaie. M. Migué confond nettement alors l'aspect juridique et l'aspect gestion. La juridiction fédérale sur la monnaie n'implique pas la gestion monétaire par l'État ou une banque d'État. L'État a juridiction sur les compagnies qu'il constitue ; ce n'est pas lui qui les gère.

Quant à toutes les remarques qui suivent sur la planche à billets, etc., on y a déjà répondu. L'hypothèse de M. Migué suppose cela ; pas la recommandation de la Commission Tremblay.

Laissons là la troisième formule que propose M. Migué. Elle est en effet, rigide, arbitraire et n'a de sens d'ailleurs que dans la perspective de sa propre hypothèse, hors de question dans tout ce débat en ce qui concerne la proposition de la Commission Tremblay.

On arrive ainsi au cadre dans lequel M. Migué justifie cette conclusion, par laquelle nous avons commencé. Il s'est enfermé alors dans le cadre rigide d'une politique monétaire qui implique la stabilité du volume de la monnaie. Il a beau jeu alors pour démontrer qu'en telle hypothèse, les provinces ne gagneraient pas grand'chose, parce qu'il n'y aurait que déplacement aux dépens des obligations fédérales. Il reste quand même que les obligations provinciales, pour la partie concernée, jouiraient d'une priorité qu'elles n'ont pas actuellement.

Mais la réalité est dynamique et non statique. Dans la dynamique, le volume de la monnaie n'est pas fixe. Il est conditionné par les besoins de l'économie, dont les besoins de la fonction publique pour elle-même. Dans un État unitaire, l'ensemble de la fonction publique profite des jeux de la politique monétaire et de l'avantage qu'ils procurent aux États de pouvoir, en temps opportun, profiter de la création de fonds nouveaux de toute pièce. On voit mal pourquoi un État fédéral peut changer la nature du problème et justifier de limiter cet avantage à une partie seulement de la fonction publique, sous juridiction fédérale pour des raisons qui n'ont rien à voir avec la politique monétaire.

*

* *

Reprenons donc, à son mérite, ce problème dont on a peut-être beaucoup parlé, en effet, depuis la proposition de la Commission Tremblay, mais d'une façon plus politique que technique. Et reprenons-le comme il se présente dans l'annexe 5 au rapport de la Commission

Tremblay, annexe qui a moins circulé encore que le Rapport et où je conseillais moi-même la formule reprise par le Rapport ⁴.

Le point de départ de la discussion résidait dans la thèse qu'invoquait le Rapport Sirois pour réclamer la centralisation fiscale : l'incapacité financière des provinces à faire face aux besoins d'une économie moderne. Et parmi les causes d'incapacité, l'absence de juridiction monétaire qui interdit aux provinces d'utiliser à volonté le mécanisme de la monnaie pour faire face à certaines situations. D'où leur présumée tendance à jouer le jeu de la déflation en temps de crise par l'augmentation des taxes et à contrecarrer ainsi une politique fédérale de dégrèvements fiscaux en vue d'accroître les fonds disponibles soit pour l'investissement, soit pour la consommation.

Le texte du Rapport précédemment cité soulignait déjà que cette argumentation, dont la validité logique se défend, n'a guère la portée historique que lui prêtait le rapport Sirois, puisqu'à cette époque le gouvernement central pratiquait l'effort d'équilibre budgétaire par l'augmentation des impôts autant que les provinces. Mais pour éviter que le problème ne se pose à l'avenir, continuait en somme le Rapport, il n'est pas nécessaire de centraliser les impôts : il n'est qu'à permettre le financement déficitaire des provinces, qui ne feront pas ensuite beaucoup de zèle pour accroître les impôts en période difficile.

L'annexe, comme le Rapport, notait que si la proposition paraît si inusitée au Canada, ce ne peut être que dans la mesure où nous nous laissons enfermer dans le cercle de certaines circonstances historiques récentes. L'habitude qu'a prise la Banque du Canada de ne réaliser sa politique que par le trafic d'obligations fédérales n'a rien d'intangible. Quand les autres banques centrales, par exemple, poursuivent leur politique par l'exercice du réescompte, ce n'est même pas sur le financement de la dette publique que s'applique la politique monétaire, mais bien sur le financement à court terme des entreprises, ce qui est d'ailleurs beaucoup plus normal sur le plan strictement monétaire. L'introduction des obligations provinciales dans un tel mécanisme n'a donc rien d'inusité, à partir du moment où cette sorte de titres y est admise en principe. Ce qui est surprenant, c'est qu'elles ne s'y trouvent pas déjà, comme c'était l'intention première. Seule une particularité très spécifiquement

4. Annexe 5 au Rapport de la Commission royale d'enquête sur les problèmes constitutionnels, *Le problème fiscal et les relations fédérales-provinciales*, pp. 179-190.

politique de notre histoire explique la situation actuelle : la guerre et les tendances centralistes qui se sont développées au sein du gouvernement central.

La deuxième confusion que s'appliquait à dissiper l'annexe, c'était précisément le mythe de la « juridiction » qui a engendré cette situation historique. Parce qu'au Canada la « juridiction » monétaire coïncide avec les éléments (titres de la dette fédérale) dont la banque centrale se sert pour la gestion monétaire, on lie les deux indissolublement alors qu'il n'y a effectivement aucune liaison technique nécessaire entre les deux.

Bien sûr, la juridiction, c'est quelque chose. C'est la souveraineté, donc le droit éventuel de se mettre, au besoin, au-dessus de la loi, de commander des pratiques non usuelles. Mais dans un régime où la souveraineté est elle-même sujette au règne de la loi, ce genre d'utilisation constitue un abus de pouvoir. De sorte que le problème soulevé par le Rapport ne résidait pas dans la juridiction, mais plutôt dans l'impossibilité d'utiliser le financement monétaire en période d'urgence. À strictement parler, le gouvernement central, même s'il a juridiction, ne doit pas se servir de la Banque du Canada autrement que la loi ne le lui permet. Tout ce dont il s'agissait, dans le cadre du problème étudié, c'était de savoir ce que la loi permet ou peut permettre, et ce que la banque centrale en tire en ce qui concerne les provinces. Or, si la loi, dans tous les pays du monde, permet l'utilisation de la banque centrale pour le financement de l'entreprise, pourquoi ne servirait-elle pas chez nous à financer les provinces si par ailleurs on juge qu'elle peut aider au financement du gouvernement central ?

C'est pourquoi à l'annexe 5, je disais (p. 184), après avoir rappelé que la première Banque du Canada était une institution privée, qui aurait certainement observé vis-à-vis les provinces une attitude plus dégagée :

C'est le gouvernement de M. King qui, selon les promesses faites alors qu'il était dans l'opposition, commença par étatiser complètement la Banque. Puis avec l'esprit que développa le Rapport Sirois et la guerre, celle-ci cessa d'être un organisme vraiment indépendant. Elle devint pour toutes fins pratiques un service du ministère des Finances, un instrument donc au service exclusif du gouvernement central : la banque du gouvernement central et non plus la Banque du Canada. Dans cette perspective, il devint inconcevable que les gouvernements provinciaux pussent traiter avec elle sur un pied

d'indépendance et au mérite des questions. Comme traiter avec la Banque du Canada, c'était traiter avec le gouvernement central, tout devait en définitive passer par celui-ci. Et nous imaginons facilement que le simple exposé de la thèse pourtant si simple et si évidente que nous formulons ici, va faire dresser les cheveux sur la tête de maints fonctionnaires du ministère fédéral des Finances, tellement la chose va leur paraître inusitée et révolutionnaire.

Cette dernière subversion n'allait pas de soi cependant, même avec l'étatisation complète de la Banque du Canada par le seul gouvernement fédéral, bien qu'elle fût fort à craindre. Quoique étatisée, la Banque centrale devrait avoir sa politique à elle, en accord bien sûr avec la haute politique générale, mais pas nécessairement et immédiatement conforme à toutes les vues du gouvernement. Même étatisée, la Banque devrait pouvoir, toujours en accord avec la politique générale, traiter directement avec les provinces, comme elle traite avec les banques et, par leur intermédiaire, avec le monde des affaires. Elle devrait acheter largement les obligations des provinces selon les besoins de leur politique financière accordée à la politique générale du pays. Après tout, les gouvernements provinciaux sont des gouvernements souverains de Sa Majesté, responsables au peuple de leur province. Il n'y a pas plus de raison de les mettre en tutelle que d'y mettre le gouvernement central lui-même ou les hommes d'affaires, tous clients du système bancaire.

« La question de savoir si les provinces peuvent pratiquer une politique de finance déficitaire aussi bien que le gouvernement fédéral n'a donc rien à voir avec la juridiction constitutionnelle sur les banques et la monnaie. Elle tient uniquement à la question de savoir si la banque centrale acceptera (et si elle accepte, les banques commerciales suivront) d'acheter les obligations des provinces qui s'estiment dans le besoin de faire une telle finance. La seule différence de position entre le gouvernement fédéral et les gouvernements provinciaux vis-à-vis de la banque centrale, c'est que celle-ci étant sous juridiction fédérale, les provinces ne pourront faire de finance déficitaire, c'est-à-dire vendre leurs obligations pour des fins d'expansion monétaire, que si une telle opération est conforme à la politique générale du gouvernement central. Tout se trouve donc parfaitement ordonné et coordonné.

Ce problème aussi a été essentiellement mal posé par le Rapport Sirois, cette fois par incompréhension des mécanismes monétaires. Le manque de juridiction monétaire des provinces ne les oblige à pratiquer une politique budgétaire d'équilibre annuel que dans un sens tout relatif. Une province ne peut pas faire de la finance déficitaire de sa seule et unique initiative. La province d'Alberta l'a appris à ses dépens, quand le gouvernement créditiste a voulu s'embarquer dans quelque chose du genre. Mais de là à conclure qu'il est impossible d'organiser un système provincial de budget cyclique, il y a une erreur de perspective. L'impossibilité n'existera que si le gouvernement central n'appuie pas un tel principe et ne laisse pas la Banque du Canada collaborer avec les gouvernements provinciaux à cette fin. Il n'existe aucun autre obstacle fondamental, ni technique, ni politique. »

Cela paraît suffisamment clair, il semble. Pour ma part, je vais plus loin et j'estime que les provinces devraient participer à la *gestion monétaire*, qu'il faut bien distinguer de la *juridiction*. On a voulu la banque centrale banque d'État, mais elle aurait pu rester, comme elle l'a été, banque privée et elle peut être n'importe quoi d'autre sans mettre en cause la juridiction constitutionnelle fédérale. Elle ne devrait pas être banque fédérale, mais banque de l'État canadien qui se compose de onze gouvernements. La moitié, et même les trois-quarts des actions devraient être aux mains des gouvernements provinciaux, obligés de nommer au conseil d'administration de la banque centrale pour les y représenter, des hommes compétents, ni ministres, ni députés.

Au conseil d'administration de la banque centrale, par suite, lorsque le gouverneur s'y rapporte pour faire approuver les orientations politiques dont il est en définitive le maître au moins relatif, tous les points de vue gouvernementaux seraient représentés, ce qui faciliterait la détermination d'une politique mieux adaptée à tous les besoins d'État et aux particularités régionales. De plus, comme il s'agirait d'une représentation non immédiatement politique, l'expérience prouve, au niveau des réunions de fonctionnaires, que quantités de problèmes de collaboration entre les gouvernements pourraient s'y régler sans tapage et d'une façon efficace.

En somme, comment tout cela s'agencerait-il et fonctionnerait-il? Le gouvernement central, conformément aux prescriptions de l'article 91 de l'A.A.N.B., par. 15, resterait maître de la loi de la Banque du Canada et de la loi des banques. Comme tel, il resterait seul habilité à formuler les grandes lignes générales de la politique monétaire et bancaire. Mais la loi de la Banque du Canada reconnaîtrait, *comme elle le fait d'ailleurs déjà*, le droit de celle-ci d'acheter ou de revendre des titres des dettes publiques provinciales. Et ce droit ne serait pas mis au rancart, en pratique, mais considéré comme l'un des instruments importants de la gestion monétaire.

La Banque du Canada, société de la Couronne, serait véritablement banque de l'État canadien, tel que celui-ci fonctionne avec son gouvernement central et ses gouvernements provinciaux. La participation du gouvernement fédéral au capital de la banque ne devrait pas excéder la moitié, élisant si l'on veut jusqu'à la moitié du conseil d'administration. Les États provinciaux se partageraient le résidu des actions; et dans l'éventualité d'une moitié du conseil composé de représentants du

Fédéral, cette moitié devrait être assez grosse pour que chaque État provincial ait son représentant.

Ce conseil d'administration, du fait même de sa composition et de sa fonction d'administration générale de la banque, deviendrait automatiquement une sorte de comité de coordination des politiques économiques fédérales et provinciales, au moins pour toute la mesure où le mécanisme monétaire y est impliqué. Comité de coordination obligé de prendre des décisions et non seulement d'étudier des problèmes, il constituerait un organe majeur de la politique économique canadienne. Et selon toute vraisemblance, un comité forcé d'atteindre à un minimum d'efficacité, parce qu'obligé d'agir.

Et puis, il y aurait le gouverneur, chargé de la gestion monétaire. Il devrait être plus qu'un simple fonctionnaire. C'est à lui qu'on devrait confier la responsabilité de formuler les politiques monétaires avec le concours de ses spécialistes, afin que celles-ci restent au-dessus des tentations politiques, qui sont loin d'être toujours en accord avec le bien commun même quand elles paraissent flatter les desseins populaires. Il y a, dans les politiques monétaires, une partie scientifique que les gens d'État sont techniquement incompetents à juger même quand ils ont des connaissances économiques, en raison des conflits qu'ils doivent résoudre. Autrement dit, une fois que le gouvernement central et les gouvernements provinciaux auront fixé les grands objectifs de leur politique, c'est au gouverneur de la banque centrale qu'il devrait appartenir de décider de la politique monétaire qui est le plus susceptible d'en permettre la réalisation.

Il aura alors à sa disposition son conseil d'administration pour la faire ratifier, souligner les incompatibilités des divers objectifs et tâcher de les faire harmoniser dans le cadre de discussions techniques et d'échanges de vue entre représentants provinciaux, représentants fédéraux, avec leurs gouvernements respectifs. En cas de mésentente irréductible sur certains points, les objectifs de la politique fédérale devront forcément l'emporter, puisque de toute façon le gouvernement fédéral, comme seul gouvernement ayant juridiction sur la banque, serait toujours en mesure de lui imposer par décret ce à quoi le conseil d'administration refuserait d'aboutir.

Dans l'exercice de sa gestion, le gouverneur utiliserait tous les moyens mis à sa disposition pour atteindre les fins de sa politique. Et en particulier ici, il serait entendu qu'il ne s'embarrasserait pas d'une exi-

gence limitative comme celle qui consiste à n'utiliser que la dette publique fédérale comme instrument d'expansion ou de contraction monétaire. Selon les circonstances propres à l'ensemble du Canada et à chaque province, selon l'état de la conjoncture et la régionalisation des effets conjoncturels, il déterminerait ses prises de position.

Ainsi arriverons-nous à instaurer au Canada, sur le plan monétaire en tout cas, un régime vraiment adulte d'inspiration, en lieu et place de la mentalité mesquine, à buts politiques centralisateurs trop évidents et d'ailleurs avoués, en vertu de laquelle tous les moyens devaient être pris pour réduire les États provinciaux au régime de la subordination totale au gouvernement fédéral. Cette mentalité a trouvé politiquement sa justification, un temps, dans une théorie de politique économique qui se croyait au moins justifiée de demander aux provinces le sacrifice de leur autonomie afin que soit assurée la prospérité générale. Cette illusion est maintenant dissipée, et l'on admet généralement qu'une politique centralisée au Canada, manque de la souplesse nécessaire pour assurer une prospérité satisfaisante à toutes les parties du Canada. Une réforme comme celle qui est ici proposée serait une contribution majeure à un plus grand niveau d'efficacité dans la gestion de la politique monétaire canadienne.

On notera qu'au cours de cet article, nous n'avons abordé le problème discuté par M. Migué que dans l'optique des recommandations de la Commission Tremblay, qu'il critiquait plus spécialement. Le soussigné n'admet pas pour autant la validité des conclusions de M. Migué dans l'hypothèse où il s'est placé d'un meilleur aménagement de la dette publique alors que l'intervention de la Banque du Canada serait sans effets monétaires. Il y aurait autant à redire sous ce chapitre que sous l'autre.

François-Albert ANGERS,

*directeur de l'Institut d'Économie appliquée,
École des Hautes Études commerciales
(Montréal).*