

Le secteur financier et le développement économique du Québec

The financial sector and the economic development of Québec

André Ryba

Volume 50, Number 3, juillet–septembre 1974

Montréal : problèmes de croissance et éléments d'une stratégie de développement

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/803055ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/803055ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Ryba, A. (1974). Le secteur financier et le développement économique du Québec. *L'Actualité économique*, 50(3), 379–400.
<https://doi.org/10.7202/803055ar>

Article abstract

This paper which reflects the methodology and the findings of a larger study present a regional analysis of the Canadian financial sector. It denotes an historical tendency towards overconcentration of financial institutions and activities in Toronto which emerges more and more as the only financial center in Canada. Financial intermediation is weakening in other parts of the country (British Columbia excepted), particularly in Quebec to which this article devotes most of its attention. The study of the interrelation between the financial sector and industrial activity strongly suggests that the absence of an active financial sector in a region, which has reached a stage of development comparable to that of Quebec, constitutes an impediment to a balanced economic development of that region. This result is strengthened when the output of a financial sector is enlarged to two jointly produced goods, capital and information, and when the information and transaction costs involved in the production of those two goods are taken into account. The main conclusion of this paper is that there may be conflicts between the pursuit of the greatest efficiency per se of a financial sector and the pursuit of the greatest efficiency in regard to economic development.

*Le secteur financier et le développement économique du Québec*¹

Contrairement aux autres secteurs de l'activité économique, le secteur financier canadien n'a été l'objet que de quelques rares analyses régionales. La plupart des études récentes du secteur financier au Canada font une adéquation entre l'espace politique et l'espace économique, semblant ignorer le caractère multi-régional de l'espace économique canadien².

On peut, peut-être, avancer deux explications pour cette carence d'études sur l'intermédiation et les marchés financiers au niveau d'une région. D'une part, des données régionales sur les institutions et activités financières sont peu ou pas disponibles ; le cadre institutionnel canadien composé d'un nombre restreint de firmes à succursales multiples à travers le pays et qui ne publient que très peu de données sur leurs activités régionales, n'est guère favorable à cet égard. D'autre part, les économistes ont semblé peu préoccupés par l'interrelation entre l'intermédiation financière au niveau d'une région et le développement économique de cette région. Ainsi, on ne s'interroge guère sur les conséquences pour le développement économique des régions de la concentration croissante des activités financières en Ontario.

Une notion domine, explicitement ou non, la démarche des économistes et des financiers dans leurs analyses de la structure des intermédiaires et des marchés financiers : l'efficacité³. C'est au nom de

1. Ce texte reprend dans ses grandes lignes un document de travail préparé pour le 24e congrès de la Chambre de Commerce du District de Montréal, juin 1974.

2. Le Rapport de la Commission royale d'Enquête sur le Système bancaire et financier (1962), les études d'Archibald et Shaw, « The Management of Change in the Canadian Securities Industry » sous l'égide de l'Université Western Ontario et la Bourse de Toronto (1972-74), l'ouvrage de Neufeld, *The Financial System of Canada. Its Growth and Development* (1972), en sont des exemples.

3. Ainsi, peut-on lire dans l'introduction à une série de huit études récentes sur l'intermédiation financière canadienne : « le principal objectif de cette étude est de contribuer à établir un vaste programme d'action visant à augmenter l'efficacité de l'industrie canadienne des valeurs mobilières ». Archibald et Shaw, *op. cit.*, première étude, p. (iii).

cette notion que l'on explique et justifie le mouvement de concentration en Ontario. A ce point de vue, prendre des mesures visant à ralentir ce phénomène serait diminuer l'efficacité du système financier canadien. Il ne faut toutefois pas perdre de vue que l'efficacité est un concept relatif et en conséquence ne peut être considérée comme un objectif en soi. Une analyse régionale de l'intermédiation financière met en relief l'ambiguïté sous-jacente à la recherche du plus haut degré d'efficacité. En effet, cette poursuite de l'efficacité peut conduire à des résultats conflictuels selon que l'on aborde le problème dans une optique de développement régional ou d'organisation optimale du système au niveau national. Par exemple, la concentration des activités financières dans une métropole financière unique réduit le coût des transactions et d'information pour les principaux agents financiers, mais crée d'autres coûts pour les entreprises industrielles éloignées du noyau financier (coûts de financement, coûts de transaction et coûts d'information).

Notre but, dans le texte qui suit, est d'introduire un élément spatial dans l'ensemble du secteur financier canadien et d'adapter la notion d'efficacité, si chère aux économistes, à des considérations de développement économique régional. En l'occurrence, nous nous proposons d'analyser l'évolution du secteur financier québécois au cours des vingt-cinq dernières années et son interrelation avec le développement économique de la province⁴.

4. Deux études complétées récemment et portant sur l'intermédiation financière québécoise constituent un premier pas vers une analyse régionale des activités financières. Bien que par ses recommandations (notamment la création de l'assurance-dépôt du Québec et du ministère des Institutions financières) le Rapport Parizeau (1969) ait eu un impact considérable sur l'évolution de l'intermédiation financière au Québec, ce rapport n'est pas à proprement dit une étude de l'intermédiation financière au niveau d'une région. D'une part, il ne présente aucune donnée régionale; d'autre part, vingt-cinq pages seulement sur un total de trois cents sont directement consacrées à la relation entre le secteur financier et l'essor économique de la province.

Le Rapport Bouchard (1972), pour sa part, constitue une première analyse de l'intermédiation financière au niveau régional. « L'approche générale du Comité l'a amené à considérer le marché financier du Québec dans son ensemble et, d'une façon plus précise, le rôle de l'industrie des valeurs mobilières du Québec dans la perspective du développement économique de tous les secteurs » (p. 21). Bien que le Comité Bouchard ait réuni des données sur plusieurs catégories d'institutions financières, le premier volume du rapport, le seul publié à ce jour, considère uniquement les activités des courtiers en valeurs mobilières. D'autre part, si l'importance du secteur financier dans le développement économique du Québec est constamment rappelée tout au long du rapport, cette importance est plutôt considérée comme un fait bien établi. En effet, les liens entre l'intermédiation financière et l'essor économique ne sont pas présentés explicitement dans ce rapport.

Il est intéressant de noter que les Etats-Unis sont également très pauvres en analyses financières régionalisées bien que leur cadre institutionnel soit plus favorable à ce genre d'études. (Systèmes de banques unitaires ou opérant à l'échelle d'un seul Etat; grand nombre d'intermédiaires financiers régionaux; banque centrale divisée en douze districts, tout ceci facilitant la collecte de statistiques régionales). Certaines de

La première partie de cet article⁵ présente une analyse statistique qui révèle un déclin relatif de nature structurelle du secteur financier québécois et souligne que les marchés financiers québécois ont perdu de leur autonomie pour devenir des prolongements des marchés ontariens. La deuxième partie analyse les conséquences pour le développement économique du Québec, de l'affaiblissement de son secteur financier. Par les coûts qu'il impose à l'activité industrielle québécoise, l'affaiblissement du secteur financier québécois constitue en quelque sorte un frein au développement économique de la province. Enfin, la troisième partie essaie de trouver un compromis entre la poursuite de l'efficacité au niveau national et de l'efficacité au niveau régional, en proposant une démarche visant à développer des secteurs financiers régionaux articulés à un secteur national, mais non englobés par un tel secteur.

1. *Le secteur financier québécois : une analyse statistique*

Il existe actuellement peu d'indices statistiques financiers suffisamment désagrégés par région pour pouvoir donner une image rapide du secteur financier d'une province. Après avoir présenté les chiffres d'emploi et de chèques compensés, nous devons donc procéder à une analyse plus détaillée.

Le secteur financier est constitué de marchés financiers et d'institutions et agents qui opèrent sur ces marchés. En ce qui concerne les marchés financiers, de bonnes séries statistiques sont uniquement disponibles pour le marché boursier, le seul de ces marchés à être un lieu physique. Les transactions sur les trois autres marchés, les marchés monétaire, obligataire et du change étranger, s'effectuent par téléphone ou télex d'où la difficulté de les saisir. Concrètement, ces marchés sont constitués d'agents qui détiennent des inventaires et qui sont prêts à tout moment à vendre à même ces inventaires ou à accroître ceux-ci

ces études, telle Meyer (1967), considèrent une catégorie d'institutions particulière, en l'occurrence les banques à charte. Lees (1969) étudie les mouvements interrégionaux de capitaux par la méthode d'un tableau des flux financiers en analysant les changements dans la détention de titres des gouvernements locaux et municipaux par les institutions financières dans chacun des Etats. Son analyse de transfert de fonds est naturellement limitée par le choix des titres considérés. Pour sa part, Ingram (1959) étudie les ajustements dans les balances de paiement interrégionales à la suite des mouvements de capitaux entre deux régions. Mais peut-être l'étude qui s'approche le plus d'une analyse régionale du secteur financier américain est celle de Straszheim (1971) qui porte sur l'ensemble des institutions financières et essaie d'évaluer le degré de compartimentalisation régionale des marchés financiers. Il faut noter, toutefois, qu'aucune de ces études américaines n'analyse les liens entre le secteur financier d'une région et l'activité économique dans cette région.

5. Ce texte s'inspire, dans une large mesure, d'une étude publiée récemment par l'auteur. A. Ryba : *Le rôle du secteur financier dans le développement économique du Québec : un essai en finance régionale*. Dossier no 3, CRDE, mars 1974. Le lecteur est invité à se référer à cette étude pour une analyse statistique détaillée.

par des achats. Connaître les montants détenus en inventaire par les agents financiers dans différentes régions du pays permettrait d'évaluer la force relative des marchés financiers dans chacune des régions du Canada. Malheureusement ces données ne sont pas disponibles.

De même, il n'existe que très peu de données régionalisées sur les opérations et les bilans (actif-passif) des institutions financières, excepté pour des institutions, comme les caisses populaires, qui opèrent uniquement à l'échelle d'une province. A partir des maigres données disponibles, on concevrait une analyse détaillée des placements et des prêts des institutions financières pour les attribuer aux différentes provinces canadiennes. En plus des problèmes soulevés par l'établissement de critères de répartition régionale des titres du gouvernement fédéral et des corporations nationales ou multinationales, l'utilité d'une telle analyse est d'autant moindre qu'il est difficile d'obtenir des séries régionalisées du passif de ces institutions.

Pour étoffer notre analyse statistique, en plus d'une présentation d'indices généraux et de quelques données régionalisées, nous avons procédé à l'étude des opérations des différentes institutions financières en les classifiant selon la localisation de leur siège social. En effet, le siège social d'une institution financière a un rôle vital en soi. C'est avant tout le centre de décision de la compagnie ; les prêts d'importance sont entérinés, sinon directement autorisés par le bureau-chef ; le siège social abrite les officiers de placement et les centres de recherche ainsi que les analystes qui analysent les futurs emprunteurs ; et l'on ne saurait assez souligner l'importance des contacts personnels dans le domaine financier. Le siège social abrite généralement le *trading desk* et une concentration de *trading desks* dans une ville est un indice de marchés financiers actifs. Le rôle encore plus vaste du siège social d'une institution financière apparaît lors de l'établissement d'une fonction de production du secteur financier. Un tel exercice nous conduit à réfléchir sur la nature de l'extrant du secteur financier. On ne peut, en effet, limiter le rôle du secteur financier à celui de simple fournisseur de capital aux unités de dépense en déficit. Le secteur financier offre deux extrants produits conjointement : le capital et l'information. L'information, terme général, recouvre les conseils financiers et les conseils en management, les études et analyses sur l'économie, les industries et les entreprises individuelles et toute cette masse de connaissances, sur l'économie et la finance, toujours enrichie et mise à jour et que l'on trouve dans le sillage de toute concentration de sièges sociaux d'institutions financières. Pour offrir ses deux produits, le secteur financier emploie quatre moyens de production ou intrants : les fonds des épargnants, de la main-d'œuvre, souvent hautement qualifiée, des services techniques (ordinateurs, vidéomasters, etc.) et de l'infor-

mation (abonnements à des publications, contacts personnels, etc.). Les analystes et experts, l'équipement technique principal, le centre de recherche, c'est-à-dire une grande partie des moyens de production, se trouvent au siège social. Également, la majorité des contacts personnels sont établis à partir du siège social. Voilà qui accroît encore l'importance du bureau-chef. Notons enfin que cette méthode d'analyse en fonction de la localisation du siège social de l'institution financière n'a été utilisée, dans la plupart des cas, qu'à des fins de comparaisons temporelles. Ainsi, une diminution de la part relative des entreprises québécoises reflète un taux de croissance moindre et un affaiblissement du secteur financier québécois.

Une première constatation qui surgit d'une analyse régionale du secteur financier canadien est l'extrême concentration de ce secteur dans deux provinces : le Québec et l'Ontario. Ainsi, ces deux provinces commandent 70 p.c. de l'emploi canadien dans le secteur financier. 81 p.c. des chèques compensés au Canada l'ont été dans des centres ontariens et québécois. Les bourses de Toronto et de Montréal comptent pour 95 p.c. des transactions dans l'ensemble des bourses canadiennes. En 1971, 110 sur 181 maisons de courtage membres de l'IDA avaient leur siège social dans ces deux provinces et 60 p.c. de leurs succursales se trouvaient également au Québec et en Ontario. D'autre part, près de 60 p.c. des actifs bancaires canadiens pour lesquels une ventilation régionale est disponible se trouvent dans ces deux provinces.

Historiquement, les secteurs financiers québécois et ontarien ont connu une évolution parallèle au sein des deux places financières canadiennes d'importance : Montréal et Toronto. La Banque de Montréal fut la première banque canadienne ; la Bourse de Montréal fut la première bourse de valeurs organisée au Canada ; les compagnies de fiducie apparurent pour la première fois en Ontario, etc. Toutefois, depuis la deuxième guerre mondiale on note, d'une part, une concentration croissante des activités financières en Ontario et, d'autre part, un affaiblissement du secteur financier québécois par comparaison non seulement à l'Ontario, mais aussi à l'ensemble du secteur financier canadien⁶.

6. A maintes reprises, au cours de notre analyse statistique, nous avons recours à une comparaison entre le Québec et l'Ontario, entre Montréal et Toronto. Il ne s'agit pas de limiter notre objectif au simple rapprochement entre ces deux villes et de nous préoccuper avant tout de l'avance que peut prendre Toronto sur Montréal. Une telle approche serait stérile pour reprendre les propres termes d'Alban D'Amours. (Cette revue, octobre-décembre 1973, p. 585) — La comparaison Québec-Ontario nous est dictée par l'extrême concentration du secteur financier canadien dans ces deux provinces et par le fait que le déclin relatif du secteur financier québécois n'a pas profité à l'ensemble des provinces canadiennes, mais a contribué à la concentration croissante en Ontario. Cf. Ryba (1974), annexe VI.

Un premier coup d'œil sur des agrégats financiers révèle clairement l'affaiblissement relatif du secteur financier québécois. Le taux de croissance de l'emploi dans ce secteur a diminué ; il en est de même du taux d'accroissement du montant des chèques compensés. A cela viennent s'ajouter des transferts de sièges sociaux : 35 transferts sur 112 compagnies d'assurance autre que vie, représentant un actif de 400 millions de dollars sur un total de 637 millions. On enregistre également quelques déplacements parmi les compagnies de finance et de petits prêts. Plus généralement, on note au cours des vingt dernières années, une diminution du nombre de sièges sociaux d'institutions financières à Montréal relativement à Toronto. Ainsi, le rapport du nombre de sièges sociaux à Montréal sur le nombre de sièges sociaux à Toronto est passé de 1.20 en 1952 à .64 en 1972. En plus des transferts entre les deux villes, ces chiffres tiennent compte des départs d'institutions financières ainsi que des entrées sur le marché de nouvelles compagnies. Un phénomène non moins important est celui du transfert des *trading desks* domestiques. Ainsi, en 1971, deux banques importantes avec leur siège social à Montréal ont transféré leur *trading desks* à Toronto. Des maisons de courtage ont fait de même. Ceci concrétise le déplacement du marché monétaire de Montréal vers Toronto.

Une analyse par catégorie d'institutions met davantage en relief la faiblesse du secteur financier québécois. Si le Québec se trouve sur un pied d'égalité avec l'Ontario quant aux dépôts bancaires, lorsque ces dépôts sont mis en relation avec la population et le revenu des particuliers de chacune des provinces, on constate, par contre, un accroissement plus rapide du nombre de succursales bancaires dans cette dernière province. Ceci illustre des services bancaires plus développés dans cette province puisqu'un nombre plus grand de succursales est à la recherche d'un même montant de dépôts. De plus, une étude des activités régionales des banques à charte et des caisses d'économie montre qu'avec 28 p.c. des dépôts canadiens, le Québec obtient plus de 20 p.c. du total des prêts personnels, entre 8 et 10 p.c. des prêts aux agriculteurs, 25 p.c. des petits prêts aux entreprises et un pourcentage bien plus faible des gros prêts aux sociétés.

D'autre part, on observe une diminution de l'importance des banques montréalaises relativement à leurs homologues ontariennes. En général, cette diminution relative se traduit par une baisse prononcée du groupe « anglophone » (Banque Royale et Banque de Montréal) partiellement compensée par une augmentation de l'importance relative des deux banques « québécoises » (Banque Canadienne Nationale et Banque Provinciale). Par exemple, la part des prêts au jour le jour et à court terme aux courtiers en valeurs mobilières octroyés par la Banque de Montréal et la Banque Royale est tombée de 46.9 p.c.

du total de ces prêts en 1956, à 38 p.c. en 1972. On note également une diminution relative importante des cinq banques montréalaises au chapitre des immobilisations. Cette baisse relative des banques montréalaises se concrétise lors de l'analyse de l'actif total des banques à charte. En 1956, le groupe des banques montréalaises représentait 55.5 p.c. de l'actif de l'ensemble des banques, contre 44.5 p.c. pour le groupe de Toronto ; en 1972, ce premier groupe ne compte plus que pour 51 p.c. de l'actif total contre 48.5 p.c. pour les banques ontariennes.

On retrouve le même scénario pour les compagnies d'assurance-vie. De 1960 à 1970, les compagnies d'assurance-vie ontariennes opérant au Québec ont connu un taux de croissance de leur actif supérieur au taux de croissance de l'actif des compagnies québécoises. Ainsi, les compagnies ontariennes ont enregistré, pour cette période, un taux de croissance de 102 p.c. comparativement à 64 p.c. pour les compagnies québécoises, et 90 p.c. pour l'ensemble des compagnies canadiennes opérant au Québec.

En ce qui concerne les compagnies de finance, le Québec et l'Ontario se situent à deux niveaux différents. En 1958, l'actif des compagnies de finance ontariennes était vingt fois plus élevé que l'actif des compagnies québécoises, alors que l'Ontario ne comptait que deux fois plus de compagnies. Douze ans plus tard, en 1970, l'Ontario, avec trois fois plus de compagnies, commande un actif cent fois supérieur. Une étude d'autres catégories d'institutions, les compagnies de prêts hypothécaires, les compagnies de petits prêts et les prêteurs d'argent, par exemple, révèle un scénario similaire. Une catégorie d'institutions financières a toutefois échappé à la tendance générale : le secteur des compagnies de fiducie, où le Québec n'a rien à envier aux autres régions du Canada.

La faiblesse du secteur financier québécois apparaît dans toute son ampleur lorsque l'on considère les marchés financiers, marchés qui constituent le nerf moteur de l'activité financière. Alors que la Bourse de Toronto et la Bourse de Montréal comptent pour 95 p.c. de l'ensemble des transactions boursières au pays, la part relative de la Bourse de Montréal ne cesse de décroître, et ce, depuis la deuxième guerre mondiale. En outre, les titres de qualité se transigent sur la Bourse de Toronto. Par exemple, le rapport Toronto/Montréal de la valeur des titres industriels transigés est passé de 2.1 en 1961 à 2.7 en 1971. De plus, la Bourse de Toronto, qui s'est déjà affirmée comme le centre national des transactions boursières, prend de plus en plus d'ampleur sur le champ international.

Le marché monétaire a, à toutes fins pratiques, quitté Montréal pour Toronto. Les *trading desks* des courtiers et des principales institutions financières nationales sont à Toronto. Sur les quinze courtiers

accrédités par la Banque du Canada, treize ont leur siège social en Ontario et les deux qui ont leur bureau-chef à Montréal effectuent une grande partie de leurs opérations à Toronto. Ainsi, les maisons de courtage ontariennes dominent les nouvelles émissions (80 p.c. des nouvelles émissions en tant que gérants, 67 p.c. des nouvelles émissions en tant que membres de groupes bancaires). Les émissions d'obligations d'entreprises privées s'effectuent principalement à partir de Toronto, comme c'est d'ailleurs le cas pour la plupart des nouvelles émissions, sauf peut-être pour les obligations municipales et scolaires dans lesquelles les maisons de courtage québécoises se sont spécialisées.

Enfin, il est probable qu'une partie du marché secondaire se trouve encore à Montréal grâce aux inventaires détenus par quelques compagnies, les banques québécoises et la Caisse de Dépôt et Placement. Toutefois, si la Banque Canadienne Nationale et la Banque Provinciale possédaient, en 1972, 30 p.c. des titres des provinces détenus par l'ensemble des banques à charte, elles n'avaient que 17 p.c. de l'ensemble des obligations privées. Ajoutons que les maisons de courtage ontariennes détiennent 80 p.c. de l'inventaire des titres de l'ensemble des courtiers opérant au Québec.

D'autre part, la domination de l'Ontario est apparente sur ce qui subsiste des marchés financiers au Québec. Par exemple, en 1971, les courtiers de l'IDA avaient 68 succursales au Québec dont 31 à Montréal et 183 succursales en Ontario dont 27 à Toronto. Sur les 31 succursales à Montréal, 25 sont des bureaux de maisons torontoises, et sur les 68 succursales au Québec, 37 sont des bureaux de maisons de Toronto et 25 de maisons montréalaises. Par contre, sur les 183 succursales en Ontario, 135 sont des bureaux de courtiers torontois et 30 seulement de maisons québécoises. De plus, selon les chiffres publiés par la Commission Bouchard, les maisons ontariennes commandent 73 p.c. de l'actif total de l'ensemble des maisons opérant au Québec ; les maisons avec siège social au Québec, mais opérant également à l'extérieur de la province, viennent en seconde position avec 18 p.c. de l'actif ; quant aux maisons n'opérant qu'à l'échelle de la province, les plus nombreuses (34 contre 48 pour les deux groupes précédents), elles ne comptent que pour 1.9 p.c. de l'actif. D'un autre côté, pour chaque achat effectué par un Québécois sur les bourses montréalaises, on retrouve une commande provenant d'un Ontarien, cependant qu'à Toronto la valeur des titres transigés par les résidents du Québec se chiffrait à 12 p.c. de la valeur totale des transactions passant par cette bourse et que la valeur des transactions effectuées par des Ontariens représentait 61 p.c. du total.

En terminant cette section, nous aimerions insister sur la nature structurelle du déclin du secteur financier québécois. Les déplacements

des centres de décision d'institutions financières, les mouvements de *trading desk* de banques à charte et de courtiers, etc. sont des opérations de grande envergure qui ne peuvent être effectuées à tous les trois ou cinq ans selon les mouvements conjoncturels, à cause des coûts qu'elles entraînent, mais qui reflètent des tendances de long terme. Certes, l'activité sur les marchés financiers est fortement conditionnée par la conjoncture économique. Une dépression plus accentuée au Québec et une reprise plus tardive peuvent expliquer des marchés québécois temporairement plus faibles. Mais il faut chercher au-delà de simples facteurs cycliques si l'on veut saisir adéquatement les causes du déclin des marchés financiers à Montréal. Les facteurs cycliques affectent également les marchés financiers torontois. Mais si, à chaque dépression, les activités diminuent plus à Montréal pour y reprendre dans une moindre mesure à chaque expansion, ce qui entraîne la perte en importance relative des marchés montréalais, c'est que des éléments plus fondamentaux s'ajoutent à ces facteurs cycliques. Lorsque par un procédé statistique⁷, nous expurgeons les données utilisées pour établir notre diagnostic de leurs éléments cycliques, la nature structurelle du déclin apparaît clairement. Tel est le cas pour le nombre de succursales où le rapport Québec/Canada des variables corrigées pour leurs éléments cycliques est tombé de .34 en 1946 à .25 en 1971, tandis que le rapport Québec/Ontario est passé de 1.03 en 1946 à .70 en 1971. Il en est de même pour les chèques compensés dont le rapport des valeurs corrigées Montréal/Toronto est passé de .94 en 1946 à .62 en 1971. Le rapport Montréal/Toronto de la valeur des actions transigées sur ces deux bourses expurgée de son élément cyclique est encore une meilleure illustration : ce rapport est passé de .55 en 1961 à .29 en 1972. Quelles sont les conséquences de ce déclin pour l'activité économique de la province ?

2. *Conséquences pour l'activité économique de la province du déclin du secteur financier québécois*

« To assess the role of financial development and structure in economic growth we may turn, depending on our philosophical predilections, to economic theory or economic history. We shall unfortunately find that in the present state of the theory of economic growth and with the present lack of sufficiently intensive historical studies of financial development we cannot get definite answers from either discipline »⁸.

Pour le moins, les économistes s'accordent pour conférer à l'infrastructure financière d'une nation un rôle aussi important que celui de la monnaie. Tout comme la monnaie permet de séparer l'acte d'achat

7. Cf. Ryba (1974), annexe IV, pour un exposé de la méthodologie utilisée.

8. Goldsmith (1969), p. 391.

de l'acte de vente, l'instrument financier permet de séparer l'épargne de l'investissement. Cette séparation entre l'acte d'épargner et l'acte d'investir est d'autant plus nécessaire que les qualités d'entrepreneurship sont très inégalement réparties à travers la population d'une nation. De plus, les investissements à rendement élevé sont généralement indivisibles et le montant de fonds qu'ils requièrent est bien supérieur à l'épargne de n'importe quelle unité de dépenses. Les intermédiaires financiers en réduisant les coûts de transaction et d'information⁹ et par les économies d'échelle dont ils bénéficient permettent une meilleure répartition de l'épargne et de l'investissement. Par l'émission de leurs propres titres mieux adaptés aux besoins de l'épargnant, ils contribuent également à augmenter le volume total de l'épargne et par suite le volume de l'investissement. C'est en augmentant le volume de l'épargne totale et en la canalisant vers des projets avec un rendement élevé que l'infrastructure financière contribue à accélérer la croissance économique d'une nation¹⁰.

Les économistes qui ont cherché à évaluer à travers l'histoire le rôle de la finance dans le développement économique sont loin d'être unanimes. Le plus ardent défenseur de l'importance de l'infrastructure financière est probablement Gershenkron. Il soutient, en effet, dans un important ouvrage, que plus un pays est en retard dans son développement, plus grand sera le rôle des banques et institutions financières¹¹.

Plus récemment, deux ouvrages de professeurs de l'Université Stanford¹² ont réaffirmé avec autorité l'importance de l'infrastructure financière dans le développement économique. « ... *(the) financial sector of an economy does matter in economic development. It can assist in the breakaway from plodding repetition of repressed economic performance to accelerated growth. If it is repressed and distorted, it can intercept*

9. Ainsi, ce sont les institutions financières qui se chargent de collecter toutes les informations relatives aux investisseurs. Les épargnants de leur côté n'ont qu'à s'informer sur les institutions financières. Quant aux entrepreneurs, ils ne doivent pas s'adresser à une multitude d'épargnants car ils peuvent obtenir le capital dont ils ont besoin de quelques institutions financières.

10. Cette argumentation théorique peut être retrouvée dans Goldsmith (1969), pp. 391-401. Également, la contribution des marchés et des intermédiaires financiers à la croissance économique peut être directement déduite des études d'Hirshleifer. L'addition des possibilités de marché (*market opportunities*, i.e. possibilités d'emprunter ou de prêter) aux possibilités de production (*production opportunities*) permettent d'atteindre un plus haut degré de satisfaction et de richesse. Cf. Hirshleifer (1970), chap. 1 et 3.

11. L'évolution économique de la France et de l'Allemagne au XIXe siècle comparée à l'Angleterre en est un exemple. Ainsi, en se référant au Crédit Mobilier des Frères Pereire, il écrit : « *French industry received a powerful positive impetus from a different quarter. The reference is to the development of industrial banking under Napoleon III* ». Gershenkron (1962), p. 12.

12. Shaw (1973) et McKinnon (1973).

and destroy impulses to development »¹³. Les économistes parlent de « *financial deepening in economic development* ». Mais ils s'adressent à des nations et, en général, à des nations en voie de développement. En fait, la contribution du secteur financier à la croissance d'une nation industrialisée a été peu étudiée ; sa contribution au développement économique régional l'a été encore moins.

Et pourtant, les institutions financières contribuent directement au produit intérieur de la région où elles sont établies. D'abord, elles sont une source d'emplois. Et les salaires versés aux employés des institutions financières sont dépensés dans la région et, en conséquence, un ralentissement du taux de croissance dans le secteur financier d'une région a un effet multiplicateur certain. D'autre part, le secteur financier a un effet d'entraînement sur d'autres activités de la région. Autour d'institutions financières, des services connexes viennent se regrouper. Les études d'avocats, l'imprimerie, les industries de télécommunications et de construction immobilière en sont des exemples. Toutes ces activités subissent le contrecoup d'un ralentissement des activités financières.

Si ces pertes d'emplois et une croissance plus lente de certaines activités connexes avaient été les seuls désavantages de l'affaiblissement du secteur financier québécois, ils auraient pu être compensés par un développement plus poussé dans d'autres secteurs. Mais la finance joue un rôle beaucoup plus important dans l'activité économique. En fait, le ralentissement des activités financières dans la province fait peser sur l'activité industrielle québécoise des coûts importants qui ralentissent le développement économique de la province. Ces coûts peuvent être placés en deux catégories, tout aussi importantes l'une que l'autre et correspondant aux deux produits du secteur financier : une contrainte de financement et une absence des bénéfices externes créés par toute concentration financière.

Le déplacement des marchés monétaire et obligataire prive les épargnants et les investisseurs de leur lien essentiel : le marché. C'est ainsi qu'au Québec, le « manque d'occasions » pour les épargnants risque de se perpétuer non à cause d'une faible demande du secteur manufacturier, mais à cause de la grande difficulté de canaliser l'épargne vers l'investissement par suite de la déficience locale des véhicules financiers¹⁴. L'épargne des Québécois est abondante. Le rapport entre

13. Shaw (1973), p. 3.

14. L'importance pour une nation de disposer, à côté d'un montant élevé d'épargne, de marchés financiers développés, a été notée par plusieurs dont Sir John Hicks, « *The beginning of a process of expansion (...) might occur because of real factors (inventions and the like) raising the real (prospective) rate of profit. But it might also occur because of financial improvements (...); thereby permitting access to funds, for improvements which could have been made earlier, if the necessary funds had been forthcoming. It is not savings only that are required, but a channel of communication between potential savings and potential real investment* ». Hicks, *Capital and Growth*, p. 290.

l'épargne personnelle québécoise et l'épargne personnelle canadienne est généralement supérieur au rapport entre le revenu personnel au Québec et au Canada. Il en résulte une propension à épargner quelque peu supérieure au Québec (6.1 pour le Québec, 4.7 pour le Canada en 1970). De même, la proportion du produit national brut épargnée par tous les agents économiques est plus grande au Québec que dans l'ensemble du Canada. D'un autre côté, les entrepreneurs québécois se plaignent d'une insuffisance de fonds, ce qui indiquerait l'existence d'investisseurs potentiels insatisfaits. Or, le Québec a été un exportateur net de capital de 1947 à 1971 (1965 exceptée). Une analyse comparative des revenus de placement des Montréalais et des Torontois à partir des TP4 supplémentaires confirme cette sortie de capitaux. En effet, le seul poste à croître plus rapidement à Montréal sont les revenus de placement à l'étranger. Cette sortie de capitaux devant l'existence de besoins en capital des entreprises québécoises tend à confirmer la déficience des marchés financiers au Québec.

A côté du déplacement des marchés financiers, plusieurs institutions financières ont déménagé leur siège social, c'est-à-dire leur centre de décision. Ce déplacement est d'autant plus sérieux qu'une très forte proportion de l'épargne canadienne est canalisée par ces institutions. Ainsi, de 1960 à 1965, 71 p.c. de l'épargne brute canadienne a été collectée par le secteur financier contre 66 p.c. de l'épargne brute au Japon et 46 p.c. de l'épargne brute aux Etats-Unis et en Allemagne ; de 1965 à 1970, les intermédiaires financiers ont canalisé 73 p.c. de l'épargne brute canadienne.

L'éloignement des marchés financiers et des centres de décision des institutions financières rend l'obtention de crédit bien moins aisée pour les entreprises québécoises et, en conséquence, représente une contrainte de financement (importance des contacts personnels dans l'établissement du crédit, nécessité de négocier les gros prêts avec un personnel de direction souvent à l'extérieur de la province, accessibilité difficile du marché monétaire causée par un manque d'information, etc.). D'une façon générale, à rendement attendu égal, les institutions financières préfèrent investir des sommes élevées dans le voisinage de leur centre de décision. L'information y est de meilleure qualité et le contrôle sur l'utilisation des fonds et les rendements effectifs, beaucoup plus grand. De plus, les coûts d'information et de transaction peuvent même annuler les bénéfices d'un rendement attendu plus élevé lorsqu'une grande distance sépare les centres de décision de l'intermédiaire financier et de l'investisseur¹⁵.

15. Meyer (1967) note l'existence de coûts d'information pour les banques américaines à prêter hors de leur région. Straszheim (1971) insiste également sur l'importance de ces coûts. « *The most significant restraint on interregional capital mobility is information cost (...). Information costs are one important determinant of the range of a financial institution's activity* », Straszheim, pp. 218 et 220.

Une autre contrainte de financement pour les entreprises québécoises résultant de la faiblesse du secteur financier dans cette province réside dans le processus même de l'émission. Le succès dans la vente d'un titre, surtout lorsque l'on s'adresse à des institutions, dépend de la qualité de la recherche qui l'accompagne. Or, la recherche se fait principalement dans les maisons ontariennes, et elle n'est que peu orientée vers une analyse de la performance d'entreprises québécoises. D'autre part, on dénote dans le secteur industriel québécois une ignorance quasi générale des outils mis à la disposition des entreprises par le secteur financier. L'affaiblissement du secteur financier québécois diminue de plus en plus les chances de familiariser les entreprises québécoises avec ce mode alternatif de financement. Or, se limiter aux services bancaires plutôt que de faire appel à toute la gamme d'outils financiers peut se révéler plus coûteux pour les entreprises québécoises et peut donc constituer une autre entrave au développement rapide et efficace de l'activité industrielle au Québec.

Avec les problèmes de recherche et d'information, nous avons, en quelque sorte, abordé la deuxième grande catégorie de coûts imposés à l'activité économique québécoise par le déclin du secteur financier. Les entreprises éloignées du noyau financier souffrent de ne pouvoir bénéficier des externalités qu'il crée. Etre dans le sillage du monde de la finance, c'est se trouver dans un réseau d'information très développé, c'est naviguer dans un monde d'experts : l'administrateur d'une compagnie peut obtenir plus facilement et plus rapidement un meilleur *feeling* de la situation économique et de son évolution, ainsi que des conditions futures de crédit ; il dispose d'un plus grand nombre d'informations pour planifier les opérations de son entreprise.

Ajoutons, en terminant, que dans le contexte canadien la finance est devenue un facteur de localisation, notamment pour les compagnies nationales et multinationales. En effet, les sièges sociaux de ces firmes ont tendance à se concentrer autour des institutions et marchés financiers pour bénéficier, entre autres, de plus grandes facilités de crédit et des externalités produites par le noyau financier. Si un développement industriel relativement plus rapide en Ontario a été à l'origine de la concentration croissante des activités financières à Toronto, celles-ci ont, à leur tour, entraîné dans leur sillage les sièges sociaux d'autres entreprises. Ainsi, le rapport du nombre de sièges sociaux d'entreprises de grande taille et de taille moyenne à Montréal sur le nombre de sièges sociaux à Toronto est passé de 1.24 en 1952 à .67 en 1972.

3. *Conséquences pour une stratégie de développement au Québec*

La section précédente a mis en relief les coûts imposés à l'industrie et à l'activité économique québécoise par le déplacement vers l'Ontario

des institutions et des activités financières. Réduire ces coûts facilitera le développement économique de la province. Non qu'il soit impossible de mettre en œuvre un programme de développement sans se soucier outre mesure du secteur financier comme tel. Une telle voie s'offre, en effet, aux planificateurs du développement, mais elle peut se révéler coûteuse et décevante. On peut, par exemple, tenter de diminuer les contraintes de financement par des allègements fiscaux ou des subventions. Présentement, on envisage une approche multidimensionnelle qui repose sur le développement d'activités de base, l'industrie sidérurgique, par exemple. En l'absence de marchés financiers québécois développés, où cette industrie trouvera-t-elle le capital nécessaire à son expansion ? Alors que l'épargne des Québécois continuera d'alimenter les marchés ontariens et étrangers cette industrie nouvelle sera-t-elle réduite à quémander des subventions gouvernementales ? Comment peut-on envisager la recherche du capital de risque pour le Québec alors que le problème de financement est à un niveau plus fondamental, celui de la déficience des marchés financiers québécois en général ? Créer des entreprises gouvernementales spécialisées dans le financement d'activités économiques bien précises, n'est que repousser le problème. Ces institutions devront, elles aussi, obtenir du capital et leur tâche sera ardue en l'absence d'un secteur financier solide au Québec.

Une autre avenue est le développement des activités financières *conjointement*, et nous insistons sur ce terme, avec les autres activités économiques de la province. Développer la finance au Québec, c'est faciliter le financement des entreprises québécoises et favoriser un développement équilibré et autonome du secteur industriel québécois ; c'est éviter qu'elle ne devienne un facteur de localisation industrielle jouant à l'encontre de la province ; c'est également permettre le plein épanouissement d'institutions financières purement québécoises qui subissent aussi les coûts du déplacement des activités financières. Ces coûts sont aussi importants que ceux ressentis par les autres secteurs de l'activité économique : coûts de livraison des titres ; coûts de communication ; coûts d'information, probablement parmi les plus sérieux ; en effet, être loin de la concentration des institutions financières, c'est être loin des experts, loin des centres de recherche, et loin des marchés. L'éloignement du centre des activités financières limite le champ d'activités de nombreuses maisons québécoises, et notamment leur participation à des syndicats financiers. Ignorer le secteur financier dans une stratégie de développement rend la tâche des agents québécois beaucoup plus difficile, qu'ils soient des courtiers, banques, compagnies de fiducie ou compagnies d'assurance. Enfin, développer la finance, c'est rendre plus efficace toute tentative de développement régional. Qu'elle prenne la forme de dépenses gouvernementales ou de prêts d'une banque à vocation régionale tel que proposé dans le Rapport Gray, seul le

multiplicateur d'impact aura son plein effet. Les effets multiplicateurs subséquents seront atténués par les « fuites » ou sorties d'épargne du Québec qui seront d'autant plus importantes en l'absence de véhicules financiers pour la canaliser vers l'investissement dans cette province.

Par ailleurs, les bénéfices d'un secteur financier québécois actif dépasseraient le cadre de la province. Dans un espace multirégional comme le Canada, le rayonnement de Toronto comme pôle de diffusion et d'innovation de la finance ne peut s'effectuer au niveau de tout le pays. Toronto rayonne vers le sud-ouest, vers Hamilton, London, Détroit ; Toronto diffuse vers l'ouest, mais n'atteint pas Vancouver où récemment, un marché monétaire s'est développé. Toronto rayonne peu vers l'est. Une concentration des institutions et des activités financières à Toronto entraînerait une concentration de l'activité industrielle dans la zone d'influence de Toronto et toutes les provinces, y compris le Québec, seraient réduites à recevoir de l'assistance.

Nous aimerions enfin souligner que notre démarche serait différente si nous nous adressions aux problèmes des Maritimes ou des Prairies qui sont à un stade différent de développement industriel que le Québec. Ainsi, au premier stade de développement, le premier souci d'une économie, nationale ou régionale, est de développer son secteur secondaire et de moderniser son secteur primaire ; ses principales sources de financement seront étrangères. Lorsqu'elle atteindra un stade de développement plus avancé, elle tendra à développer le secteur des services dont l'absence constituerait un frein à son développement économique. Le Québec n'est pas à un stade primaire de développement économique ; Montréal était dans le passé un grand centre financier, preuve que le développement économique de la province justifiait et nécessitait la présence de ce service.

Pour certains, la finance étant un service, elle se développerait là où il y a une demande pour ce service. Même si cela s'avérait un processus long et coûteux, on devrait, en premier lieu, renforcer le secteur industriel québécois ; une activité économique plus développée au Québec contribuerait alors à ramener la finance à Montréal. Mais c'est là méconnaître la réalité canadienne.

On ne peut appliquer les mêmes principes à l'échelle d'un pays et à l'échelle d'une région. Les barrières politiques font en sorte que les sièges sociaux ne peuvent aller s'établir auprès de la finance étrangère, et les intermédiaires financiers étrangers ne peuvent envahir les marchés nationaux pour les desservir. Une demande au niveau national pour des services financiers va, tôt ou tard, conduire à l'établissement d'un secteur financier. De telles barrières n'existent pas au niveau régional.

On ne peut non plus ignorer le rôle joué par Toronto dans le secteur financier et le pôle d'attraction qu'il représente pour les com-

pagnies nationales ou multinationales. La demande pour les services d'un secteur financier existe au Québec, soit explicitement, soit à l'état latent. Seules la structure interrégionale du système financier canadien et la position relativement faible des entreprises québécoises font en sorte que, malgré cette demande, l'intermédiation financière ne se développe pas d'elle-même à Montréal à un rythme satisfaisant.

La poursuite d'une plus grande efficacité dans la planification du développement économique régional nous conduit à préconiser le développement au Québec de la dimension financière *simultanément* à la dimension industrielle. D'autre part, la tendance intrinsèque à la concentration des institutions et activités financières à la recherche d'une efficacité accrue à un autre niveau semble entrer en conflit avec les préoccupations du développement régional¹⁶. Une solution de compromis est la constitution ou la consolidation d'autres concentrations ou métropoles financières au Canada, chacune desservant une région bien déterminée.

La métropole¹⁷ financière (*money metropolis*) n'est pas un autre concept abstrait conçu par les économistes, mais un élément concret de la réalité institutionnelle. On pourrait représenter l'anatomie de la métropole financière par des cercles concentriques. Le point central de cette métropole est constitué par les marchés financiers, marchés monétaire, obligataire, boursier et marché du change étranger. Autour de ce noyau dans la première circonférence se regroupent les *trading desks* des principales institutions financières, ainsi que les courtiers. Dans la deuxième circonférence, on retrouve les éléments de soutien, les ser-

16. Le lecteur s'étonnera peut-être que nous n'ayons pas analysé les causes du déclin relatif du secteur financier québécois. C'est en effet une question très difficile à résoudre. Après la deuxième guerre mondiale, une position géographique et démographique favorable ainsi que certaines mesures du gouvernement fédéral (le pacte de l'automobile et la politique d'encouragement aux investissements américains, par exemple) ont contribué au développement rapide de l'activité industrielle en Ontario. Ajoutons à cela l'engourdissement des milieux financiers montréalais. Quelques institutions financières ont déplacé leur centre d'activités, d'autres ont rapidement suivi. En effet, le regroupement géographique des institutions financières crée d'importantes économies externes dont toutes les institutions bénéficient. Ce regroupement permet une spécialisation plus poussée des tâches, la concentration d'experts dans des domaines variés, un échange plus important et plus riche de l'information. De plus, les institutions financières bénéficient d'économies externes provenant de services fournis par des industries connexes. On comprend donc que la poursuite d'une efficacité accrue contribue à une concentration croissante des agents financiers. La stratégie de développement de l'intermédiation financière au Québec que nous proposons vise justement à ralentir ce phénomène de concentration à Toronto qui s'effectue au détriment du Québec.

17. Depuis plusieurs années déjà, la théorie des pôles de développement fait l'objet de nombreuses discussions parmi les spécialistes des problèmes régionaux, tant économistes que politiciens. Ainsi, récemment, deux articles dans cette revue (Pierre Lamonde et Gaétan Lévesque, Alban D'Amours — octobre-décembre 1973) critiquaient les thèses du rapport Higgins-Martin-Raynauld (1970). Il nous semble, pour notre part, que la notion de Montréal, pôle de développement pour le Québec se trouve particulièrement renforcée lorsque l'on considère le secteur financier.

vices de recherche, de programmation, les différents experts, la comptabilité, ainsi que les principaux centres de décision. En un mot, tous les éléments d'un siège social se retrouvent dans la périphérie des marchés financiers. Une multitude d'antennes partent de la métropole pour couvrir la totalité de la région. On peut, en quelque sorte, comparer la métropole financière à la fois à une pieuvre et à une araignée. Pieuvre, ses tentacules vont chercher, à travers la région, l'épargne et les fonds disponibles, par l'intermédiaire d'un réseau de succursales ou d'une organisation d'agents de vente (assurance, par exemple). Araignée, avec les fonds collectés, elle tisse une toile de fonds prêtables qu'elle distribue à travers la région. La métropole financière est un pôle de diffusion des ressources financières à travers la région. La métropole financière est également un pôle de diffusion de « l'information », de « conseils en gestion » et de bien d'autres économies externes. Des flux financiers et des flux de services « quaternaires » s'établissent entre la métropole financière et sa région.

Il ne s'agit pas de diminuer le rôle de Toronto. L'espace canadien est trop vaste pour que Toronto puisse jouer le rôle de métropole financière pour toutes les régions du pays. Depuis quelques années, sous l'impulsion de la Banque de Colombie-Britannique et de courtiers locaux, et bénéficiant de l'aide de la Banque du Canada, Vancouver est devenue en quelque sorte une métropole financière pour sa région. Une métropole financière québécoise est nécessaire pour assurer le développement des activités financières dans la province. D'ailleurs, Montréal dispose encore d'une infrastructure financière non négligeable ; cinq banques à charte y ont leur siège social ; la compagnie d'assurance la plus importante au Canada y est située ; Montréal a une Bourse... Mais toute infrastructure non utilisée est une infrastructure non renouvelée, donc une infrastructure qui se détériore.

Comment donc redonner vie à la fonction financière de Montréal ? Les activités financières gravitent autour des trois marchés principaux : les marchés monétaire, obligataire et boursier. Renouveler l'intermédiation financière au Québec, c'est en premier lieu relancer ces trois marchés dans la métropole québécoise. La restructuration de la Bourse de Montréal et la campagne d'assainissement conduite par la Commission des Valeurs mobilières du Québec visent à accroître le niveau d'activités sur le marché des actions montréalaises. Il s'agit également de susciter de l'activité sur les marchés monétaire et obligataire québécois. A cet effet, le gouvernement québécois ainsi que les municipalités devraient être plus actifs sur ces marchés, notamment sur le marché monétaire. La Banque du Canada pourrait également contribuer à la relance des marchés québécois par une préoccupation plus grande des retombées régionales de ses opérations au niveau national et par une décentralisation de certaines de ses opérations. Nous

suggerons que la Banque cesse de « suivre » le marché, mais accepte le rôle qui lui revient, en tant qu'organisme gouvernemental responsable de la politique économique, en tant que détenteur du plus gros portefeuille canadien : celui d'initier sur les marchés financiers et de contribuer ainsi à leur développement sur une base régionale¹⁸.

De nombreuses propositions ont été faites pour régionaliser les opérations et la politique monétaire de la Banque du Canada. (Des taux d'escompte différenciés par province et l'emprunt direct des provinces à la Banque en sont des exemples). Dans notre optique, une autre avenue semble tout aussi importante : la décentralisation. On est frappé par l'extrême centralisation du processus de la prise de décision dans cette institution concentrée tout au plus dans deux ou trois mains, que ce soient des décisions relatives à la politique monétaire en général, aux lignes de crédit accordées aux courtiers du marché monétaire ou à l'acceptation d'une offre d'achat ou de vente de la part d'un agent financier. Ces décisions sont prises à Ottawa, loin des marchés financiers sur la base, la plupart du temps, d'informations obtenues indirectement à partir des agences de Montréal, Toronto ou Vancouver. Il est donc compréhensible que les problèmes régionaux affectent peu les prises de décision. La Banque devrait redéfinir le rôle de ses agences à Montréal, Toronto et Vancouver en leur accordant un certain pouvoir décisionnel, à l'intérieur de politiques monétaires et financières globales définies à Ottawa, qui leur permettrait d'initier certaines activités (recherche sur les problèmes régionaux ; prise en pension de titres, etc.) sur leurs marchés locaux de façon à contribuer à les maintenir actifs.

D'autre part, il s'agirait d'inciter les institutions et courtiers québécois à solliciter des entreprises une participation plus active sur les marchés financiers. Or, ces institutions manquent notamment d'expertise, de capacité de recherche, de *backing* financier. En leur offrant

18. De nombreux économistes soulignent qu'à cause du caractère multirégional de l'espace économique canadien, toute politique de stabilisation au niveau national ignorant les problèmes particuliers des différentes régions est vouée à l'échec et réclament une politique fiscale et monétaire régionale. François-Albert Angers, dans sa soumission au Rapport Parizeau, a mis en relief les problèmes posés par le comportement actuel de la Banque du Canada : « Sur le simple plan de l'administration de la dette de l'Etat, le système actuel oublie qu'au Canada, l'Etat est constitué d'un gouvernement fédéral et de dix gouvernements provinciaux. La nécessité d'un régime de banque centrale décentralisée pour faire face à la situation n'en paraît que plus impérieuse. (...) Il est enfin un autre point sur lequel la Banque du Canada exerce implicitement un contrôle sélectif qu'il vaudrait mieux rationaliser en pratique ouvertement, c'est l'effet d'impact régional des avances bancaires. Si aveugle et si globale que soit son approche, la Banque du Canada ne peut pas empêcher que les titres qu'elle achète aient pour objet de la part des vendeurs, surtout quand ce sont des banques, de réaliser des opérations financières en des points parfaitement localisés qui en reçoivent d'abord un effet d'impact régionalisé avant de se répandre, par circulation, dans tout le système. » Angers (1969), pp. 157 et 158.

un certain nombre de services destinés à combler leurs lacunes en capital humain, en services techniques et en information, trois des principaux intrants d'une fonction de production d'un secteur financier, on pourrait les rendre plus dynamiques et concurrentielles. C'est là qu'entre en jeu notre concept de Centre financier que nous avons développé dans une étude précédente¹⁹. Le Centre financier serait un centre de services, services de la nature de biens publics qui généralement ne sont pas adéquatement fournis par l'entreprise privée à cause de leur manque de rentabilité ou qui ne sont pas aisément accessibles à tous les agents à cause de leurs coûts ou à cause de la réalité financière institutionnelle (par exemple, le déplacement du noyau financier vers l'Ontario prive Montréal et le Québec des externalités créées par la concentration d'institutions financières). Ces services répondront à des carences et à des besoins qui ont été maintes fois portés à notre attention : système de communication développé ; système d'ordinateurs alors qu'on s'achemine vers une société de transactions sans titre ; des services d'experts, financiers, légaux, etc., un centre de recherches (études sur les entreprises québécoises, sur leurs possibilités de financement ; sur les améliorations possibles dans le domaine financier : innovations et progrès sont les premiers pas vers une croissance soutenue), un centre d'information, une bibliothèque spécialisée, un centre de formation et de diffusion, un *data-bank*, un service de programmation ; et bien d'autres services encore...

Pousser le développement de Montréal dans le domaine financier, c'est surtout insister sur sa vocation internationale. D'une part, le monde de la finance de Toronto résiste, par nationalisme, aux tentatives des maisons étrangères, notamment américaines, à s'introduire sur son marché laissant ainsi la porte ouverte à Montréal. D'autre part, Montréal a été, surtout dans le domaine des transports, la porte de l'est du Canada ; pourquoi ne pas pousser plus avant cette vocation ? Le développement rapide de la Communauté économique européenne donne au Canada un interlocuteur économique de taille. L'Europe va, à très brève échéance, opposer aux Etats-Unis ses propres entreprises multinationales et ce, dans tous les domaines, y compris la finance. Il sera très bénéfique pour Montréal de développer des relations financières très serrées avec l'Europe. On ne saurait assez souligner l'importance du caractère international. Ainsi, les liens avec le Japon et avec l'Orient ont grandement contribué à la croissance des marchés financiers de Vancouver. Le Centre financier pourrait être la structure d'accueil des agents financiers étrangers (courtiers et banques, par exemple) désireux d'opérer au Québec. D'une part, les services qu'il offrira, la concentration des agents financiers permettant de meilleurs contacts et son

19. Cf. Ryba (1974).

prestige même contribueront à attirer les agents étrangers. D'autre part, il permettra un contrôle plus effectif sur les opérations de ces agents et facilitera la canalisation de leur support financier et de leur savoir-faire vers les agents financiers québécois et plus généralement vers les besoins économiques de la province. Enfin, ce centre pourrait être un lieu où seront réunis les principaux agents financiers gouvernementaux et privés, et à partir duquel ils effectueront certaines de leurs opérations. Les différents services offerts, la concentration d'agents financiers nationaux et internationaux devraient contribuer à accroître l'activité sur les marchés financiers québécois : et l'activité créant l'activité...

L'objet de ce texte n'est pas de présenter la formule magique qui va résoudre les maux dont souffre le secteur financier québécois. Les problèmes du secteur financier québécois sont nombreux et complexes. Les solutions sont multiples et diverses. Nos propositions sont un début de solution ; il peut y en avoir d'autres. Il n'en reste pas moins essentiel de se rendre compte que l'affaiblissement du secteur financier québécois a d'importantes conséquences pour le développement économique de la province. D'autre part, il est également essentiel qu'économistes, politiciens et hommes d'affaires reconnaissent l'importance de considérer les incidences régionales de toute proposition visant l'ensemble du secteur financier canadien et soient conscients des possibilités de conflit entre la poursuite de l'efficacité au niveau national et les objectifs de développement régional. Ainsi, si l'on procédait immédiatement à l'intégration des marchés de capitaux canadiens en un marché national unique, on contribuerait à la satellisation par l'Ontario du secteur financier québécois. Par contre, procéder à une telle intégration après la consolidation des trois métropoles financières actuelles, Toronto, Montréal et Vancouver, favoriserait l'articulation en un marché national unique de trois secteurs financiers qui, par leur propre vitalité, répondraient adéquatement aux besoins de leur région. L'efficacité du système financier canadien serait alors plus grande à deux niveaux : national et régional.

André RYBA,
Université de Montréal.

BIBLIOGRAPHIE *

- ANGERS, F.A., *La Banque du Canada et le contrôle des institutions financières*, soumission au Rapport Parizeau, 1969.
- ARCHIBALD, T.R., SHAW, D.C., *The Management of Change in the Canadian Securities Industry*, série de huit études publiées par l'Université Western Ontario et la Bourse de Toronto, 1972.
- D'AMOURS, A., « Pour une stratégie du développement industriel au Québec », *L'Actualité Economique*, octobre-décembre 1973.
- Etude sur l'Industrie des Valeurs mobilières au Québec, ministère des Institutions financières, Compagnies et Coopératives, Rapport Bouchard, 1972.
- GERSHENKRON, A., *Economic Backwardness*, 1962.
- GOLDSMITH, R.W., *Financial Structure and Development*, 1969.
- HIGGINS, B., MARTIN, F., RAYNAULD, A., *Les orientations du développement économique du Québec*, 1970.
- HIRSHLEIFER, J., *Investment, Interest and Capital*, 1970.
- INGRAM, J.C., « State and Regional Payments Mechanisms », *Quarterly Journal of Economics*, 1959.
- LAMONDE, P., LÉVESQUE, G., « Une analyse de deux documents de travail du ministère de l'Expansion économique régionale », *L'Actualité Economique*, octobre-décembre 1973.
- LEES, F.A., « Interregional Flows of Funds Through State and Local Government Securities, 1957-1962 », *Journal of Regional Science*, avril 1969.
- MCKINNON, R., *Money and Capital in Economic Development*, 1973.
- MEYER, P.A., Price Discrimination, Regional Loan Rates, and the Structure of Banking Industry », *Journal of Finance*, mars 1967.
- NEUFELD, *The Financial System of Canada : Its Growth and Development*, 1972.
- Rapport de la Commission royale d'Enquête sur le Système bancaire et financier, Rapport Porter, 1962.
- Rapport du Comité d'Etude sur les Institutions financières, Gouvernement du Québec, Rapport Parizeau, 1962.

* Au moment de mettre sous presse, deux articles d'un géographe de l'Université de Toronto ont été portés à mon attention. Donald KERR, « Some Aspects of the Geography of Finance in Canada », *The Canadian Geographer*, 1965 et Donald KERR, « Metropolitan Dominance in Canada », in *Canada : A Geographical Interpretation*, J. Warkentin, éd. L'idée d'établir une « géographie de la finance » au Canada est sans contredit un premier pas vers une analyse régionale du secteur financier. Kerr relève déjà, au début des années '60, période sur laquelle porte son étude, une légère prédominance de Toronto. Il est, d'autre part, intéressant de relever que dans son analyse statistique, Kerr s'appuie, entre autres, sur une étude de l'actif des différentes institutions financières classifiées selon la localisation de leur siège social. Cependant, Kerr ne se préoccupe pas de la contribution du secteur financier à l'activité économique d'une région.

- RYBA, A., *Le rôle du secteur financier dans le développement économique du Québec : un essai en finance régionale*, Dossier n° 3, CRDE, 1974.
- SHAW, E., *Financial Deepening in Economic Development*, 1973.
- STRAZSHEIM, M.R., « An Introduction and Overview of Regional Money Capital Markets », *Essays in Regional Economics*, J.F. Kain et J.R. Meyer (éd.), 1972.