

P R E V I S I O N S E T R E A L I T E S

Allocution de M. GRAHAM TOWERS,
gouverneur de la Banque du Canada,
à un déjeuner réunissant l'Empire Club of Canada et
le Canadian Club de Toronto à l'hôtel Royal York, Toronto,
le jeudi 9 novembre 1950, à midi et demi.

Avis: CE TEXTE NE DEVRA ETRE PUBLIE que lorsque l'allocution aura été
prononcée, c'est-à-dire vers 2 heures de l'après-midi (Heure d'été) le 9
novembre.

LIBRARY FILE COPY
EXEMPLAIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

Monsieur le président; les personnes qui m'écoutent aujourd'hui en conviendront, quelles que soient nos opinions personnelles sur les événements qui se sont déroulés au Canada depuis la guerre, nul ne saurait prétendre que cette période ait été dénuée d'intérêt pour la finance et le commerce. Et l'année 1950 n'a pas fait exception.

Mes observations, toutefois, ne tendront pas à insister sur ce point mais plutôt à signaler une autre vérité. Je rappellerai en effet que plusieurs des dangers qui semblaient menacer notre horizon ne se sont pas matérialisés, alors qu'un certain nombre de nos prévisions les plus optimistes ont été surpassées par les événements.

Je n'entends pas donner un aperçu extrêmement encourageant de l'état de choses actuel ni de la situation où nous nous trouvons aujourd'hui, car ce serait évidemment absurde. Au contraire, je compte mettre en relief les périls dont est entouré celui qui cherche à jouer le rôle de prophète en une époque aussi changeante. J'affirmerai également que si notre passé immédiat doit servir de critère, le prophète trop imbu de pessimisme se fourvoiera souvent dans ses prédictions.

Avant de poursuivre mon idée cependant, je fais sans tarder une légère digression. Les problèmes du change étranger et les modifications des programmes ont récemment suscité beaucoup de commentaires, de sorte qu'il semble à propos d'en dire un mot.

Au début de 1950, les marchés mondiaux étaient encore à s'adapter à la dévalorisation générale des devises dont nous avons été témoins en septembre 1949. Il est naturel qu'une mesure aussi importante soit suivie de répercussions très prolongées, dont quelques-unes sont peut-être avantageuses, mais qui peuvent aussi être défavorables. En l'occurrence, les

effets nuisibles de ces modifications importantes dans la valeur d'un bon nombre de devises en dollars des Etats-Unis, n'ont pas été aussi profonds qu'on l'avait prévu en certains endroits. En d'autres circonstances, une dévalorisation aussi sérieuse aurait pu susciter une baisse marquée du prix d'un grand nombre de denrées importantes en dollars des Etats-Unis. Le résultat s'est avéré tout autre. L'amélioration des affaires aux Etats-Unis a activé la demande de matières brutes et de diverses denrées alimentaires importées, à une époque où les inventaires avaient apparemment subi un certain fléchissement voulu en prévision de cette dévalorisation. En conséquence, la valeur de plusieurs denrées de base en dollars des Etats-Unis était plus élevée à la fin de 1949 qu'elle ne l'avait été avant la dévalorisation.

Cette vigueur continue dans la situation commerciale des Etats-Unis revêtait naturellement une importance capitale aux yeux du Canada. Il était à prévoir que les restrictions imposées à leur programme d'importation par bon nombre de nos clients d'outre-mer au cours de l'été 1949, sans oublier la forte hausse du coût, en devise locale, des produits importés du Canada, causeraient une diminution très sensible de nos exportations vers la zone sterling et plusieurs autres pays à monnaie faible. Sans la perspective d'une augmentation considérable de nos exportations vers les Etats-Unis, le tableau eût sans doute été plutôt sombre.

Nous avions espéré qu'il se produirait un mouvement de ce genre dans nos exportations et nos espoirs n'ont pas été déçus.

Nous n'avions jamais prévu, cette année, un surcroît notable des transactions courantes du Canada avec le reste du monde. Nous comptions tout au plus sur un modeste excédent qui suffirait peut-être à nous permettre de relâcher quelque peu les restrictions imposées aux importations.

Quant au déplacement de capitaux, il était encore plus hasardeux de

faire des prévisions sur ce point que dans le cas des transactions courantes. A vrai dire, toute prédiction devenait impossible. On pouvait du moins affirmer que si le flux vers le Canada se limitait aux montants prévus pour placements immédiats en filiales, en exploitations pétrolifères et ainsi de suite, ce mouvement ne dépasserait pas la sortie probable des divers capitaux canadiens et que, par conséquent, nos réserves de change n'en seraient aucunement augmentées.

En réalité cependant, au cours de l'année, nous avons vu les portefeuillistes aux Etats-Unis anticiper une hausse de la valeur du dollar canadien de sorte que, tout comme en 1945 et 1946, ces portefeuillistes se sont mis à acquérir des valeurs canadiennes en grand nombre. Le ministre des Finances a dressé un tableau de cette suite d'événements dans sa déclaration du 30 septembre dernier. Au cours de juin, nos réserves officielles d'or et de dollars des Etats-Unis ont augmenté de 73 millions de dollars. Le mois de juillet a assisté à une hausse semblable. En août, le déplacement vers le Canada s'est accéléré et nos réserves ont augmenté de 184 millions de dollars. En septembre enfin, ce flux est devenu un véritable déluge et le total du déplacement a dépassé 335 millions de dollars. Tous ces dollars ne provenaient pas d'achats de valeurs canadiennes par des non résidents, bien que ce genre de transaction soit la cause d'une bonne partie des augmentations des réserves.

Sans avoir examiné la statistique, je doute qu'un autre pays ait déjà reçu telle affluence de capitaux en si peu de temps. Les Etats-Unis se sont peut-être trouvés dans une situation semblable le jour où le Gouvernement a dû consacrer plus de 10 milliards de dollars en quatre mois à des achats d'or.

Ce déplacement de capitaux a créé pour le Canada des problèmes formidables. On ne se rend pas toujours compte que toute addition aux réserves du change doit être financée. Lorsque le Gouvernement acquiert des fonds des

Etats-Unis d'un portefeuilliste américain qui désire se procurer une valeur de placement domestique, il lui faut puiser à même la réserve de dollars canadiens pour régler la transaction. Au cours des mois de juin et juillet, les dollars canadiens servant à acquitter les effets en or et en dollars des Etats-Unis que la Commission de contrôle du change étranger recevait en nombre accru ont été puisés à même les ressources de numéraire du Gouvernement. En août et septembre, alors que l'affluence de capitaux se maintenait puis augmentait de volume, le Gouvernement a jugé nécessaire d'emprunter des banques à charte, émettant 200 millions de dollars en certificats de dépôt, ainsi que de la Banque du Canada jusqu'à concurrence de près de 300 millions de dollars, en lui vendant temporairement des valeurs de change. Cette convention financière avec la Banque du Canada aurait pu causer de l'inflation eut-elle donné lieu à une forte hausse des réserves de numéraire des banques à charte. Toutefois nous avons prévu ce résultat et nous l'avons circonvenu en offrant sur le marché une partie de nos effets en Obligations du Gouvernement du Canada. Nos ventes en août et septembre ont atteint un total de plus de 200 millions de dollars. Si on les rattache à certains autres changements survenus dans notre situation, ces ventes de valeurs ont enrayé toute augmentation dans les réserves des banques à charte durant la période à l'étude, en dépit de l'important appui financier accordé par la banque centrale à la Commission de contrôle du change étranger. Ai-je besoin d'ajouter que nos ventes ont eu comme résultat d'occasionner une baisse dans le prix des valeurs à brève échéance et une hausse dans l'intérêt des valeurs. Avant cela, nous n'avions jamais eu l'occasion d'entreprendre en marché ouvert des transactions d'une telle envergure et réalisées dans un si bref délai.

Les événements des mois récents nous rappellent qu'à certains points

de vue le Canada se trouve dans une situation unique. Abstraction faite des dettes de guerre encourues par certains pays, nous devons avouer que le Canada possède à l'étranger une dette supérieure à celle de tout autre pays au monde. Cette dette existe depuis nombre d'années et elle sert à des fins de production, c'est pourquoi nous pouvons l'honorer sans qu'elle devienne trop onéreuse. Toutefois, l'existence de cette dette, qui se compose en grande partie de valeurs négociables, ne signifie pas que nous nous exposons à des revirements dans l'opinion étrangère. Si certains non résidents, et particulièrement ceux qui demeurent aux Etats-Unis, adoptent une attitude pessimiste à l'égard de la situation canadienne, ils peuvent donner suite à cette attitude en vendant une partie de la somme énorme de valeurs canadiennes qu'ils détiennent et en retirant leurs capitaux du Canada, à moins que le contrôle des changes étrangers n'y fasse obstacle. Lorsqu'ils font preuve d'optimisme par contre, il leur est loisible d'augmenter leurs achats de valeurs canadiennes. Ce déplacement, dans un sens ou dans l'autre, peut prendre des proportions énormes au point de vue canadien. Par suite de la différence d'envergure des deux pays, le remous qui ne cause qu'un léger ennui aux Etats-Unis peut fort bien avoir des résultats désastreux au Canada.

En 1945 et l'année suivante, le portefeuilliste américain était optimiste et ses placements de capitaux au Canada étaient nombreux. En 1947, par suite d'une baisse dans nos réserves de change, la vente d'Obligations canadiennes ne suscitait guère d'enthousiasme à New-York. Plus tard, notre situation s'étant améliorée, l'optimisme est revenu et n'a pas cessé de croître depuis. Les revirements d'opinion que je viens de mentionner ne sont pas nouveaux. Je me souviens fort bien que les portefeuillistes des Etats-Unis ont souvent alterné entre l'optimisme et le pessimisme durant la période qui s'est écoulée de la première à la seconde guerre mondiale. En somme, les Etats-Unis

ont généralement fait preuve de confiance en l'avenir du Canada et cette confiance se rencontre particulièrement chez ceux qui placent leurs capitaux dans nos ressources naturelles et nos établissements affiliés. Nous devons toutefois reconnaître que des fluctuations très marquées peuvent se produire parmi les placements d'un caractère purement financier.

Qu'on me permette ici d'interrompre un instant mon étude des détails entourant la situation particulière du change étranger au Canada pour passer aux événements récents de la scène internationale. Je me réclame de votre indulgence en m'arrêtant à certains incidents qui, même s'ils ne sont pas anciens, n'en ont pas moins une valeur historique pour nous tous. Etant donné que la situation financière du Canada se ressent de l'évolution dans les affaires de ses clients, je crois à propos d'esquisser brièvement les problèmes financiers et les dilemmes du change étranger que ces clients ont dû affronter pendant la période d'après-guerre.

Evidemment, le recul des années n'est pas encore assez prononcé pour nous donner une juste perspective des principaux événements économiques et financiers qui se sont produits depuis la guerre. Nous avons été témoins de tant de crises notoires qu'il faut aujourd'hui un certain discernement pour les évoquer toutes. Malgré cela, je prétends que nous avons accompli des progrès extrêmement satisfaisants en dépit de toutes les crises auxquelles il a fallu faire face.

Vous vous souviendrez que, même avant la fin de la guerre, certains projets ont mené à la création de l'Administration de secours et de reconstructions des Nations-Unies, de la Banque international pour la reconstruction et le développement et du Fonds monétaire international, chacun de ces organismes étant destiné à jouer le rôle qui lui convenait dans la tâche très ardue

de reconstruction et de développement d'après-guerre. Les prêts considérables consentis par les Etats-Unis et le Canada en 1946 ont aussi assuré une aide de la plus haute valeur. Puis, en 1947, on a constaté que l'importance et la difficulté de la tâche entreprise n'avaient pas été appréciées à leur juste prix, parce qu'il n'avait pas été possible, entre autres choses, de prévoir plus tôt les effets complexes de la guerre froide. Les efforts entrepris par le Royaume-Uni pour établir un sterling convertible ont dû être abandonnés au bout de cinq semaines. La crise qui menaçait en 1947 et l'année suivante a été évitée grâce aux termes audacieux et clairvoyants du Plan Marshall. Bien que l'exécution de ce plan ait été d'un précieux secours pour ses bénéficiaires, il n'a pas réussi toutefois à assurer une aide immédiate à un certain nombre de pays du moyen Orient et de l'Asie dont les régimes économiques avaient été bouleversés par les hostilités et qui comptaient sur le sterling pour répondre à leurs besoins pressants d'après-guerre. La nécessité de compenser ces besoins a occasionné un fardeau additionnel au Royaume-Uni. Par suite d'un concours d'éléments divers, dont celui que nous venons de mentionner n'était pas le moindre, le niveau des prix a fluctué violemment dans la zone sterling, une nouvelle crise du change étranger en a résulté et une dévaluation de 30 p. 100 s'est produite dans la livre sterling en septembre 1949. Il faut évidemment ajouter à cette série d'événements importants, l'éclosion des hostilités en Corée et l'entreprise d'un programme de réarmement formidable.

En dépit de tous ces grands désordres et de ces menaces de troubles, le commerce nord-américain n'a jamais fléchi (à l'exception d'une brève crise aux Etats-Unis en 1949) et l'expansion du capital s'est poursuivie sur une échelle jusque là ignorée.

Inutile de dire que les sombres prédictions n'ont pas manqué au cours de ces années. Ainsi, certains pays en sont venus à la conclusion qu'ils auraient à subir une pénurie sérieuse de dollars des États-Unis pendant une période de temps prolongée. La pénurie de dollars qui s'est faite sentir après la guerre résultait principalement du fait que les pays dévastés par la guerre réclamaient des États-Unis un surcroît de matières brutes, de denrées et de machines nécessaires à leur travail de reconstruction, sans avoir aucun espoir immédiat de fournir de la marchandise en retour. Cette lacune, les États-Unis l'ont comblée au moyen de prêts et de dons. On a assisté, en conséquence, à un accroissement énorme des exportations des États-Unis. Pour être pratique, l'aide fournie devait revêtir la forme de marchandises plutôt que d'argent. Lors du faite atteint en 1947, le surplus du commerce des marchandises aux États-Unis atteignait presque 10 milliards de dollars et plusieurs pays en ont conclu que l'élimination de ce fort excédent représenterait une opération très pénible, à mesure que diminuait le nombre des prêts et des fonds des États-Unis. Il faudrait, croyait-on, maintenir et même augmenter les restrictions imposées aux importations et ces restrictions, faites au détriment de la zone du dollar, deviendraient sans doute partie d'un programme à longue échéance et constitueraient une espèce de protection entre la concurrence écrasante des États-Unis.

Je ne prétends pas que le problème du dollar soit disparu complètement et définitivement. Personne ne devrait se hasarder à faire des prédictions dans ce domaine difficile et instable. Il n'en reste pas moins vrai que l'excédent des États-Unis en regard de l'étranger a subi une baisse très marquée, si bien que leurs transactions courantes ne doivent pas être loin de s'équilibrer. Il est vrai que les pays d'outre-mer maintiennent toujours dans

leurs importations de lourdes restrictions contre la marchandise acquittée en dollars. De fait, ces restrictions ont augmenté pendant l'année 1949 et on ne les a pas adoucies à date. Il n'y a pas de doute toutefois que la dévalorisation a réussi, en élevant le coût des importations en dollars, à atténuer quelque peu la sévérité de ces contrôles parce qu'elle a amoindri leur nécessité. Quoiqu'il en soit, avec ou sans régie, les pays d'outre-mer ont actuellement réussi à atteindre un équilibre financier avec les Etats-Unis.

Ce résultat, personne n'aurait cru l'an dernier qu'il eut été possible de l'atteindre si rapidement, et ce changement important s'est produit sans perturbation économique sérieuse dans le reste du monde. Voilà le premier fait important que je tenais à établir.

Pour aborder un autre fait qui, à mon sens, vient immédiatement après en importance, je dois revenir au Canada. Il nous était habituel d'assister à un déficit dans nos transactions avec les Etats-Unis, comme à un surplus dans nos négociations avec la zone sterling et l'Europe occidentale. Au cours des premières années d'après-guerre, cette distribution prétendue normale de notre commerce s'est intensifiée dans une certaine mesure par suite des circonstances et des accords financiers de l'époque. En 1947, nous avons atteint un nouveau record avec un déficit de \$1,135,000,000 dans nos transactions avec les Etats-Unis et un surplus de \$1,155,000,000 dans nos relations avec la zone sterling et le groupe des pays de l'Europe occidentale. Cette année, notre déficit courant auprès des Etats-Unis sera d'environ 200 millions de dollars tandis que notre excédent auprès de la zone sterling et de l'Europe occidentale compensera tout juste ce déficit.

Un certain nombre de denrées canadiennes trouvent évidemment leur marché traditionnel dans la zone sterling et l'Europe occidentale. J'espère

qu'au cours des années à venir les pays intéressés pourront acquérir suffisamment de dollars canadiens pour demeurer de bons clients, et même améliorer leurs relations commerciales avec le Canada. Cette année, par exemple, la zone sterling va probablement être assurée de 600 millions de dollars de recettes dans ses relations commerciales avec le Canada. Ce montant a son importance et représente une hausse de 250 millions de dollars si on le compare aux chiffres de 1947. Il serait sans doute téméraire de croire que l'avenir ne nous réserve aucune difficulté et que nous ne serons pas ennuyés par une pénurie de dollars des Etats-Unis d'un côté, ni par une diminution gênante de nos exportations outre-mer d'autre part. Nous pouvons affirmer néanmoins que les craintes exagérées que l'on entendait si souvent formuler l'an dernier n'ont pas encore été justifiées par les événements. Nous en savons gré au niveau élevé du commerce des Etats-Unis non moins qu'à l'énergie et l'initiative des nôtres.

Ce n'est pas sans raison que je mentionne ces choses. Elles démontrent les changements importants qui peuvent se produire dans le monde du commerce et de la finance sans causer de perturbations pénibles, du moment que l'entreprise maintient un niveau élevé, particulièrement chez nos voisins du sud. Je suis convaincu que l'opinion européenne se laisse influencer par la crainte d'assister tôt ou tard à une grave crise économique ou à une hausse marquée du chômage aux Etats-Unis. Il n'y a pas de doute que les Russes ont fait de leur mieux pour encourager cette crainte en répétant sans cesse leur théorie que le régime capitaliste des Etats-Unis mène invariablement à la prospérité ou à la ruine.

Personne aujourd'hui, les Etats-Unis moins que tout autre, ne saurait donner de garanties sûres et pratiques quant à la marche éventuelle des

affaires aux Etats-Unis. On comprendra facilement aussi pourquoi la crainte de fluctuations trop marquées dans les opérations des Etats-Unis a grandi pendant les années '30 et que cette crainte se soit maintenue jusqu'à nos jours. Je crois qu'il est opportun ici de faire un nouvel examen des pensées et des émotions que nous inspirent ce sujet. Les programmes qui reposent, même en partie seulement, sur la crainte d'une crise économique prolongée ne tiennent pas compte des conditions du monde d'après-guerre. Je ne crois pas non plus qu'ils aient de relations vraiment logiques avec certains autres programmes tels que ceux de défense mutuelle et de collaboration économique inscrits au pacte de l'Atlantique.

La situation comporte évidemment un autre élément. Plusieurs pays sont d'avis qu'ils ne possèdent pas de capitaux suffisants ni, dans certains cas, la compétence voulue pour entrer en concurrence raisonnable avec les Etats-Unis où l'organisation est tellement supérieure. D'aucuns croient sans doute que les restrictions imposées au commerce devront être maintenues jusqu'à ce que les pays intéressés puissent se trouver sur le même pied que les Etats-Unis. Il se peut fort bien, toutefois, que ces restrictions du commerce deviennent un obstacle à l'efficacité et au genre d'avancement qui seraient de nature à accélérer la marche financière de ces pays.

Il ne fait pas doute qu'il serait impossible de dissiper ces craintes d'un simple geste de la main, tout comme il serait absurde de prétendre que tous les genres de restrictions et de distinctions commerciales puissent être éliminés en vingt-quatre heures. Il nous semble cependant que nous pouvons dès maintenant adopter des mesures initiales en ce sens et que le temps est venu d'accorder une nouvelle étude à ces programmes basés sur la supposition qu'une pénurie extrême et prolongée du dollar doit nécessairement suivre les années de guerre. Je n'ai pas à m'excuser d'insister sur ce point

devant un auditoire canadien. L'intérêt que nous portons chez nous à ce sujet révèle beaucoup de profondeur et de sens pratique non moins que philosophique. Pendant la période d'après-guerre, le Canada n'a pas cessé d'appuyer les divers organismes internationaux qui cherchaient à restaurer le commerce international en lui donnant une forme multilatère et dénuée de toute distinction indue.

J'ai exprimé tout à l'heure des opinions assez optimistes au sujet des progrès accomplis par le Canada au cours des années récentes. L'un des principaux éléments qui ont aidé à atténuer les problèmes d'après-guerre a résulté de la forte hausse des placements de capitaux tant au Canada qu'aux Etats-Unis. De plus, nous avons raison, je crois, de nous réjouir que l'Amérique du Nord ait accru si fortement son outillage-capital depuis cinq ans. Toutes les entreprises inaugurées n'étaient pas essentielles à l'étaient des bases économiques, mais ce qui a été accompli en ce sens nous sera d'un grand secours pendant les années d'épreuve à venir.

La période d'après-guerre a comporté certains aspects moins encourageants, entre autres le déclin mondial du pouvoir d'achat de la monnaie qui a suivi les événements défavorables de la guerre non moins que les déformations résultant de la guerre froide. La perte des richesses réelles outre-mer, l'accumulation générale et prolongée des besoins de capitaux, les demandes de marchandises non assouvies chez les consommateurs, non moins que l'énorme volume de biens amassés par les consommateurs et les entreprises commerciales par suite des programmes financiers déficitaires des années de lutte, ont donné lieu après la guerre à une demande extraordinaire et sans précédent de marchandises de tous genres. Ces demandes ne pouvaient être remplies ailleurs et ont imposé de lourdes charges aux réserves de l'Amérique du Nord. Si la

guerre froide actuelle n'avait pas suivi si rapidement la seconde guerre mondiale, les finances de l'étranger se seraient remises sur pied plus rapidement et ces pays devraient moins s'appuyer sur l'Amérique du Nord. Les particuliers et les entreprises commerciales qui désiraient utiliser leurs accumulations de ressources liquides pour se livrer à des dépenses atermoyées auraient rencontré moins de concurrence dans leurs demandes de biens nécessaires. Il est impossible cependant d'affirmer quel eut été le niveau des prix eussions-nous connu une paix véritable. Les programmes fiscaux et monétaires d'après-guerre ont évidemment tenu compte du besoin d'amoindrir la pression résultant de ces avoirs liquides créés durant la guerre. Au Canada, les surplus budgétaires ont aidé à atteindre cet objectif.

A la fin de l'année 1949, le monde occidental semblait enfin tendre vers une certaine restauration et une stabilité raisonnable. Aujourd'hui, la nécessité d'un fort programme de réarmement, rendue évidente par les événements en Corée mais dépassant de beaucoup les besoins créés par les hostilités dans ce pays, semble menacer le niveau de stabilité qu'on avait enfin obtenu. Tous les pays s'inquiètent à nouveau du maintien du pouvoir d'achat des devises, alors que l'on est à entreprendre ou à débattre d'importants programmes comportant des dépenses de réarmement. J'ai pu constater cette inquiétude latente chez les représentants de nombreux pays à la récente assemblée internationale de la Banque centrale et du Fonds monétaire à Paris. Personne malheureusement ne possède d'indice sûr quant à la tournure des événements mais, à mon avis, nous devons nous réjouir de ce sentiment réel des dangers qui menacent la situation mondiale, à condition évidemment que cela nous mène à des mesures appropriées et qu'on n'exagère pas la part d'inquiétude.

Nous devons présumer, j'imagine, que le programme de réarmement et de défense constituera une partie intrinsèque de l'existence des pays libres pendant bien des années à venir. Dans le domaine économique, la poursuite de ces programmes mènera à des mesures qui auront des effets durables, au lieu de se borner à combler des lacunes. On devra par-dessus tout favoriser le financement à forfait et la production maximum. Cette tâche n'est pas du tout impossible si l'on y apporte l'intelligence et l'énergie voulues.

On est peut-être trop enclin parfois à conclure que de fortes dépenses consacrées à la défense d'un pays entretiennent automatiquement l'inflation. Toutefois, si cette hausse du coût de la défense est compensée par la réduction d'autres frais - dépenses particulières aussi bien que ministérielles, frais de consommation ou commerciaux - il n'y aura aucune raison pour que le marché de base domestique assiste à une ascension générale des prix. Il se pourrait que les consommateurs et les entreprises commerciales, prévoyant à tort une répétition des événements de la dernière guerre, se hâtent de dépenser une part trop forte de leur revenu. Le contrôle du crédit et un programme monétaire énergique seront des armes appropriées et essentielles qui serviront à défendre le pays contre ce genre d'abus. Le programme fondamental doit évidemment être d'une nature fiscale et réduire les revenus liquidables en augmentant les impôts dans la proportion où la réserve de marchandises disponibles sera réduite par les exigences du programme de défense. Tant que les frais de réarmement continueront à augmenter, je crois que les recettes du gouvernement devront anticiper les besoins à venir plutôt que de se borner à tenir tête à ceux qui existent présentement. La prévision

d'événements à venir pourrait pousser divers groupes à augmenter leurs dépenses courantes si l'on n'y mettait pas ordre en décourageant ce genre de dépenses.

En terminant, qu'on me permette donc de souligner que notre tâche, bien qu'elle ne soit pas agréable, peut tout de même être menée à bonne fin. Je n'entends pas par là que les problèmes en cause pourront être résolus facilement ou en mettant en jeu des tours de passe-passe financiers. La situation actuelle nous impose bien des travaux ennuyants, travaux dont nous avons entendu parler à satiété pendant la dernière guerre mais qui n'en demeurent pas moins essentiels si nous tenons à remporter la victoire, avec les pays libres qui nous sont unis.

Les deux grands pays amis de l'Amérique du Nord, dont l'un est très puissant et l'autre comparativement petit, possèdent en commun de fortes ressources et une capacité de production énorme. Les succès qu'ils ont obtenus pendant la dernière guerre et l'expansion et la productivité abondante qu'ils ont connues au cours des années d'après-guerre appuient ce que j'avance. Si nous ajoutons à tous ces avantages une compréhension du prix qu'il nous faudra payer et si nous acceptons ce prix dès maintenant pour assurer l'avenir, nos deux pays réussiront sûrement à manier d'une façon habile le travail de production et financier qui doit assurer notre défense. En ce faisant, nous contribuerons dans une large part à la stabilité et à la paix du monde entier.