

NE PAS PUBLIER AVANT 9h15, HEURE AVANCÉE DE L'EST,
LE 11 JUIN 1973

ALLOCUTION PRONONCÉE PAR M. GERALD K. BOUEY,
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA,
AU CONGRÈS ANNUEL DE L'ASSOCIATION CANADIENNE
DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES,
À QUÉBEC, LE 11 JUIN 1973

LIBRARY FILE COPY
EXEMPLAIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

Allocution prononcée par M. Gerald K. Bouey,
Gouverneur de la Banque du Canada,
au Congrès annuel de l'Association canadienne
des courtiers en valeurs mobilières,
à Québec, le 11 juin 1973

Je suis extrêmement heureux d'avoir l'occasion de m'adresser, relativement peu de temps après ma nomination au poste de Gouverneur, à une assemblée de négociants en valeurs mobilières venant de toutes les régions du pays. Je me réjouis d'autant plus de votre invitation qu'elle m'amène à Québec, l'une des villes que je préfère, même si mon séjour ne pourra y être que de très courte durée. J'aurais beaucoup aimé pouvoir rester plus longtemps en votre compagnie et participer à vos débats mais, à mon vif regret, cela ne me sera pas possible.

Je voudrais consacrer l'essentiel du temps qui m'est imparti à vous entretenir de l'évolution de la politique monétaire. Mais avant d'entrer dans le vif du sujet, je tiens à féliciter M. Charron et M. Kniewasser de la parfaite organisation de ce congrès et du choix du thème des discussions : l'avenir du commerce des valeurs mobilières au Canada. Nous autres à la banque centrale ne pouvons appliquer nos politiques ni nous acquitter de notre rôle en matière de gestion de la dette publique en l'absence de marchés des capitaux bien structurés. De façon plus générale, le pays a besoin d'un marché des capitaux bien organisé afin que l'épargne puisse être

canalisée efficacement vers l'investissement nécessaire au soutien d'une croissance économique vigoureuse. Or, vous jouez dans le développement d'un tel marché un rôle essentiel.

Les perspectives d'avenir du commerce des valeurs mobilières seront donc au cœur de vos délibérations. Ce secteur évolue à un tel rythme que vous ne manquerez certainement pas de sujets de discussion. Un bilan des transformations qu'ont subies les marchés financiers canadiens, ne serait-ce qu'au cours des dernières années, ne peut manquer de surprendre. Votre propre activité professionnelle est devenue notablement plus variée et plus complexe que par le passé, de nouvelles fonctions étant venues se greffer à votre rôle traditionnel sur les marchés des titres à long terme et des actions. Parmi les plus récentes transformations, celles du marché monétaire viennent évidemment les premières à l'esprit. Après des débuts modestes, qui ont bénéficié de l'appui de la Banque du Canada, le marché monétaire s'est développé au point d'occuper aujourd'hui une place très importante dans le système financier. Il y a une vingtaine d'années, les obligations à court terme et les bons du Trésor du gouvernement canadien étaient les principaux instruments négociés sur ce marché. Aujourd'hui, on y traite en outre un vaste éventail de billets et de bons des provinces et des municipalités, d'acceptations bancaires, de billets au porteur des banques à charte, de papier commercial et financier ainsi qu'un volume toujours croissant d'obligations à court terme. Parallèlement à cette expansion du marché se sont développées de nombreuses techniques nouvelles

de financement des stocks de titres - prêts au jour le jour, prêts spéciaux à vue, ventes avec clause de rachat, prêts non bancaires, et j'en passe.

Il serait superflu de rappeler à des courtiers en valeurs mobilières à quel point ils ont contribué à cette évolution et dans quelle mesure le fonctionnement efficace du marché monétaire dépend de leur compétence et de leur vigilance.

Le renforcement extraordinaire des liens entre les marchés financiers de divers pays a donné une dimension nouvelle à cette évolution. Les mouvements internationaux de capitaux n'ont rien d'original pour les Canadiens, de même que la conclusion d'opérations de financement à l'échelle internationale n'est guère une activité nouvelle pour nos courtiers en valeurs mobilières. Toutefois, l'essor des marchés internationaux a ouvert des possibilités d'une ampleur inconnue jusqu'ici. Il faut bien constater, en même temps, que les opérations financières à l'échelle internationale peuvent comporter des risques nouveaux pour les parties en cause et qu'elles ont parfois compliqué notre tâche.

Des changements frappants se sont également produits dans d'autres secteurs du système financier. Les plus remarquables, sans doute, sont ceux qui ont trait aux ménages. Le succès des Obligations d'épargne du Canada, auquel ont fortement contribué les négociants en valeurs mobilières, n'est qu'un signe parmi beaucoup d'autres de la diversité accrue des formes de placement maintenant offertes aux ménages, comparativement à ce qui existait il y a quelques années. Le public dispose de nos jours d'un choix bien plus étendu de genres de dépôt auprès des banques,

des sociétés de fiducie ou de prêt, des caisses populaires ou des credit unions. Mentionnons également les fonds de placement, les nouveaux types d'assurance ou de rente et la gamme des régimes de prévoyance publics ou privés.

Sur le plan du crédit, les Canadiens bénéficient également d'un bien plus vaste choix qu'autrefois. Il y a vingt-cinq ans, le secteur du crédit à la consommation en était encore à ses balbutiements. Depuis lors, l'extension de nouvelles techniques de prêt, à mesure qu'augmentait le nombre de prêteurs, a considérablement facilité l'accès des consommateurs au crédit. Le marché des prêts hypothécaires à l'habitation a connu une révolution non moins importante, dont les grandes étapes ont été, entre autres, le développement des hypothèques à amortissement régulier, la création d'organismes publics de crédit hypothécaire et l'introduction de l'assurance des prêts hypothécaires, offerte d'abord par la S. C. H. L. et plus récemment par des entreprises privées. Il en est résulté une bien meilleure accessibilité du crédit hypothécaire.

Il me faudrait un temps considérable pour passer en revue toutes les caractéristiques nouvelles de notre système financier. Le nombre des institutions financières privées s'est accru de même que la variété de leurs opérations d'emprunt et de crédit. L'assurance-dépôts par l'intermédiaire d'organismes d'État fournit au public une protection qui va bien au-delà de celle que procurent une surveillance et un contrôle attentifs. Outre les établissements privés, nous avons aussi maintenant un large éventail d'organismes publics qui contribuent dans leur domaine respectif

au financement de secteurs tels que l'habitation, les petites entreprises, l'agriculture - tous domaines où il a semblé que les pouvoirs publics pouvaient compléter utilement le rôle des institutions privées et des marchés financiers.

Dans cet ordre d'idées, je désirerais mentionner tout spécialement la Banque d'expansion industrielle qui est, comme vous le savez, une filiale de la Banque du Canada. L'opinion publique ne se rend peut-être pas bien compte de la rapidité avec laquelle la B. E. I. a étendu ses activités, dans ses efforts pour contribuer au développement des petites et moyennes entreprises dans toutes les régions du Canada. Au cours des cinq dernières années, le volume de ses autorisations de crédit a plus que doublé, de même que son bilan, qui s'élève maintenant à près de 700 millions de dollars, tandis que le nombre de ses succursales passait de 28 à 48. La B. E. I. est maintenant une grosse institution financière décentralisée, dotée d'un personnel hautement qualifié qui opère suivant des méthodes commerciales dans le secteur spécialisé du financement à terme.

L'évolution des dernières années a contraint les négociants en valeurs mobilières à relever de nouveaux défis. Les membres de votre profession y ont fait face en diversifiant leurs compétences, en accroissant leurs efforts de recherche et en perfectionnant leurs méthodes d'administration. L'évolution de la situation a nécessité l'étude de questions telles que la taille optimale des maisons de courtage et leur structure financière, la participation des capitaux étrangers, les barèmes de courtage et la réglementation du secteur tant par les pouvoirs publics que par les organisations professionnelles. Il va de soi que les problèmes de l'avenir ne seront pas

moindres que ceux du passé. Par exemple, les gros efforts d'investissement nécessités par l'exploitation de l'énergie et des ressources naturelles exigeront des formes originales et bien étudiées de financement. Pour citer un autre cas, nous ferons remarquer qu'il est d'ores et déjà prévisible qu'un recours accru à l'ordinateur aura des répercussions considérables non seulement sur les mécanismes de paiement mais également sur l'ensemble du système financier. A cet égard, j'avoue être impressionné par ce que j'ai appris des progrès réalisés par votre secteur, en collaboration avec d'autres, dans la mise au point d'un système central de dépôt de titres.

Ce sont là quelques-uns des sujets que vous aborderez, et j'aime à croire que vos débats se révéleront féconds.

Si l'évolution de ces dernières années a modifié votre rôle de participants du secteur privé sur les marchés financiers, elle a également influé sur nos activités à la banque centrale. Néanmoins, vos fonctions, de même que les nôtres, demeurent pour l'essentiel inchangées. Vous vous efforcez, le plus efficacement possible, de servir de lien entre les épargnants et les investisseurs. Notre tâche à nous consiste à régler le rythme d'expansion de la monnaie et du crédit au Canada de façon à favoriser une croissance vigoureuse et soutenue de l'économie ainsi qu'un haut niveau d'emploi. Un tel objectif implique qu'il faut éviter, dans la mesure du possible, d'une part le gaspillage que constitue un chômage élevé, d'autre part les tensions occasionnées par une aggravation de

l'inflation. Vous savez comme moi que tout cela est plus facile à dire qu'à réaliser... Permettez-moi, maintenant, de vous donner un aperçu de la politique monétaire que nous avons suivie dans le contexte économique changeant des derniers mois.

Au début des années soixante-dix, la politique monétaire a eu à remplir une tâche dont on pouvait dire qu'elle comportait deux phases. Au cours de la première, il fallait promouvoir un essor suffisamment rapide et durable pour faire retrouver à l'économie des niveaux relativement élevés d'emploi et d'utilisation de l'appareil productif. Cependant, une fois cet objectif en vue, il convenait évidemment de changer de cap et d'aider l'économie à s'orienter vers une courbe de croissance soutenable, à l'abri de toute surchauffe inflationniste, et de la maintenir sur cette voie d'une expansion accompagnée d'un haut niveau d'emploi.

C'est pourquoi la politique monétaire suivie au Canada en 1971 et en 1972 a été nettement expansionniste. Son objectif principal était de contribuer à stimuler les progrès exceptionnellement rapides de la dépense, de la production et de l'emploi qui étaient nécessaires pour que l'économie retrouvât le plus tôt possible des niveaux d'activité plus satisfaisants. La politique de réserves-encaisse fut libérale au point que les banques à charte furent en mesure non seulement de satisfaire sans difficulté toutes les demandes normales de crédit, mais encore de rechercher activement d'autres possibilités de prêt.

Il en est résulté un accroissement de 21%, en 1971, puis de 23%, en 1972, du crédit bancaire octroyé sous forme de prêts, de concours

hypothécaires et d'avoirs du même genre. Bien que les banques n'aient pas réussi, depuis la mi-1971, à augmenter leurs avoirs liquides dans la même proportion, elles ont vu croître leur bilan de 19% en 1971 et de 15% en 1972. Dans l'ensemble, la monnaie hors banques et les dépôts dans les banques à charte ont enregistré une progression assez comparable au cours de la même période.

Pendant un certain temps l'économie n'a pas réagi aussi vigoureusement ni aussi nettement qu'on l'aurait désiré à cette croissance rapide de la monnaie et du crédit ainsi qu'aux mesures expansionnistes prises par le gouvernement. Au troisième trimestre de l'an passé, encore, l'expansion manifestait des signes d'hésitation temporaire, et l'absence de toute tendance significative à la baisse du chômage était particulièrement décevante.

Depuis l'automne dernier, toutefois, le rythme de l'activité économique au Canada s'est accéléré de façon saisissante. Les progrès remarquables de notre économie depuis l'automne dernier ont dissipé les doutes qui pouvaient exister au sujet de la vigueur de la tendance expansionniste actuelle. Certes, l'augmentation exceptionnellement rapide de la production au dernier trimestre de 1972 et au premier trimestre de 1973 s'explique en partie par un phénomène de rattrapage consécutif aux perturbations causées dans le courant de l'année dernière par les grèves. Mais la comparaison du niveau actuel des principaux indicateurs économiques avec celui d'il y a un an donne quand même des résultats impressionnants. Laissez-moi vous

indiquer quelques chiffres. (Les taux de croissance que je vais citer portent sur l'année se terminant avec le dernier trimestre pour lequel des données sont disponibles.) Le produit national brut s'est accru de 13 1/2% en valeur et de 8% en volume, tandis que la production industrielle augmentait de 9 1/2%. Ces chiffres sont identiques ou même légèrement supérieurs à ceux, pourtant spectaculaires, qu'ont enregistrés les États-Unis au cours de la même période. Si nous passons aux principaux éléments de la demande, nous voyons que l'ensemble des dépenses de consommation dépasse de 13% le chiffre d'il y a un an, alors que les dépenses en biens durables ont progressé de 22% et nos exportations, comme nos importations, de près de 25%. Cette vive augmentation de la demande a également eu en effet sensible sur l'emploi, dont le taux en février, en mars et en avril s'établissait à presque 5% de plus qu'un an auparavant. En outre, la progression de l'emploi a été sensible dans toutes les régions du Canada, les gains les plus remarquables — 6.3 et 5.2% respectivement — ayant été observés dans les provinces Atlantiques et ici même au Québec. Bien que la très forte demande de main-d'œuvre soit allée de pair avec une croissance exceptionnelle de la population active, elle a finalement produit une nette baisse du taux de chômage, qui, de 6.9% en septembre, est passé à 5.5% en mars et à 5.4% en avril. C'est là une évolution des plus satisfaisante.

Par suite de l'accélération récente de l'activité au Canada, nous nous trouvons actuellement beaucoup plus près du niveau maximum d'utilisation de l'appareil productif que nous ne l'avons été depuis quelque temps. Si le taux de chômage global est d'un rien inférieur à 5 1/2%, il

est descendu à 4% pour les hommes de 25 ans et plus, soit à un niveau d'environ 1/2% seulement supérieur à celui qu'a connu cette catégorie de la population active au milieu des années soixante. En fait, il existe déjà des indices de tensions sur le marché du travail, en raison de la pénurie de main-d'œuvre expérimentée dans diverses régions du pays. En outre, les commandes en souffrance et les délais de livraison ont augmenté dans le cas d'un certain nombre de produits de base importants, tels que le bois d'œuvre, le ciment et certains aciers, produits chimiques et produits de l'industrie du papier, à mesure que ces branches d'activité approchent de leur niveau maximum de production. Toutefois, je sais fort bien que, sur le marché du travail comme sur celui des produits industriels, la situation est loin d'être uniforme dans tout le pays et que, dans notre appréciation de la conjoncture, nous devons continuer à tenir compte des disparités régionales.

Jusqu'ici, l'accroissement des pressions observées sur les prix peut être attribué à l'évolution des marchés internationaux, qui ont été le théâtre d'un renchérissement, à peu près sans précédent, de nombreuses denrées alimentaires et d'autres produits de base. Ne perdons pas de vue, toutefois, que nous courons le risque d'aggraver ces pressions d'origine extérieure si nous laissons la demande intérieure augmenter à un rythme tel qu'une grande partie de notre appareil de production ne soit l'objet de tensions.

D'après les chiffres provisoires disponibles actuellement, le taux annuel de croissance du P.N.B. réel au cours des six mois se terminant avec le premier trimestre de 1973 a, semble-t-il, approché des 12%, soit

de plus du double des 5 à 5 1/2% généralement considérés comme le taux de croissance maximum que le Canada pourrait soutenir à long terme.

Il est vrai qu'un certain nombre de baromètres de l'activité économique tels que les ventes d'automobiles, les mises en chantier de logements et l'accumulation de stocks semblent avoir atteint des niveaux tellement élevés que leur progression devrait très probablement marquer le pas.

Néanmoins, des indicateurs prospectifs tels que les intentions d'investissement et les nouvelles commandes de produits manufacturés donnent à penser que nous pouvons escompter une poursuite de la forte croissance actuelle de la production et de l'emploi.

Aux États-Unis aussi, l'expansion économique est bien en train. Dès les premiers mois de 1973, la progression de l'emploi avait abaissé le taux de chômage global à 5% et celui des adultes du sexe masculin à quelque 3.4%. La politique économique suivie dernièrement aux États-Unis a surtout reflété la crainte que l'expansion soit trop rapide et que l'économie ait atteint le seuil à partir duquel d'autres augmentations comparables de la demande renforceraient les pressions inflationnistes sur les marchés des biens et du travail et rendraient plus difficiles les efforts visant à éviter une baisse ultérieure.

Les Américains, pour caractériser le problème auquel doit faire face leur économie, ont emprunté au vocabulaire de l'aéronautique le terme de «rentrée». Autrement dit, on convient généralement qu'il s'agit maintenant de ramener le rythme d'expansion de l'économie au taux voulu pour maintenir un niveau élevé d'activité et d'emploi. Une économie qui

progresses à un rythme beaucoup plus rapide que son taux potentiel de croissance à long terme doit nécessairement ralentir un jour ou l'autre. L'important est de savoir si la transition s'effectuera sans heurts sur le plan de la production, de l'emploi et des prix. Il va sans dire que la conjoncture économique au Canada sera grandement influencée par le résultat atteint aux États-Unis.

Dans le domaine de la politique monétaire, le Système de Réserve fédérale a pris des mesures en vue de freiner le taux extrêmement rapide d'expansion du crédit bancaire. Depuis le début de l'année, les taux d'escompte de la Réserve Fédérale sont passés de 4 1/2 à 6 1/2% à la suite de cinq augmentations successives. Les autres taux d'intérêt à court terme ont également marqué une vive hausse. À l'heure actuelle, les banques commerciales affichent généralement un taux débiteur de base de 7 1/2%, ce qui implique un coût réel de l'ordre de 8 1/2%, compte tenu de la pratique courante d'exiger le maintien d'un certain montant en compte créditeur.

En regard du contexte économique que nous venons d'évoquer, certains aspects de l'évolution financière récente au Canada n'ont pas manqué de nous inquiéter. Depuis le début de 1973, les prêts bancaires ont augmenté à un taux annuel de presque 30%, ce qui représente une accélération notable par rapport à la progression déjà rapide de 22% enregistrée en 1972. Or, un rythme de croissance du crédit bancaire de 30% est considérablement supérieur au taux nécessaire au maintien d'une croissance soutenable de l'économie. Si on la laisse se poursuivre librement, cette progression

rapide des prêts ainsi que celle, parallèle, des avoirs monétaires au Canada risqueraient fortement d'aggraver les pressions inflationnistes et de compromettre les perspectives de stabilité de notre économie. Un ralentissement est donc de toute évidence nécessaire.

La Banque du Canada a pratiqué une politique telle que la progression exceptionnelle des prêts bancaires cette année a dû être financée en partie par une compression des liquidités bancaires, de manière à éviter une accélération proportionnelle du taux d'expansion monétaire. Dans ces circonstances, la vigueur peu commune des demandes de crédit au Canada, conjuguée au loyer déjà relativement élevé et encore en hausse de l'argent à court terme aux États-Unis, a eu tendance à faire monter les taux d'intérêt au Canada, particulièrement sur le marché du court terme qui comprend notamment les taux débiteurs et créditeurs appliqués par les banques. Bien que la Banque du Canada se soit efforcée d'atténuer les pressions sur les marchés financiers, elle a dû tolérer une certaine hausse des taux d'intérêt afin de garder un contrôle raisonnable de la situation monétaire. Comme vous le savez, la Banque a majoré le taux d'escompte de 1/2% le 9 avril, puis le 14 mai, et l'a encore relevé d'un demi-point à compter d'aujourd'hui.

Dans le contexte de ces mesures visant à modérer quelque peu la croissance de l'ensemble du crédit bancaire, les banques ont donné l'assurance qu'elles continueront, conformément à leur politique habituelle, d'accorder une attention particulière aux besoins des petites entreprises qui n'ont pas facilement accès aux autres sources de financement ainsi

qu'aux demandes de crédit émanant des régions à croissance relativement lente du pays. Elles ont été également priées de ne pas accéder aux demandes exceptionnelles de prêt présentées par des sociétés étrangères ou par des filiales canadiennes de sociétés étrangères, afin de satisfaire en priorité les demandes de leurs clients canadiens désireux de financer des dépenses utiles à l'économie nationale.

Il est possible de modérer la croissance du système bancaire tout en permettant aisément une croissance de la monnaie et du crédit tout à fait suffisante pour soutenir l'essor économique. Il est, je crois, une tendance répandue qui consiste à se limiter aux deux mots «austérité» et «aisance» pour dépeindre la politique monétaire. Ce vocabulaire restreint n'est pas pour rendre la description plus explicite. Ce que nous voulons obtenir, c'est une modération de l'expansion extraordinairement rapide enregistrée récemment par le crédit bancaire. Nous cherchons ainsi à atténuer le risque de voir se produire des pressions excessives de la demande au cours des prochains mois. Ne l'oublions pas, notre objectif fondamental est de donner à l'économie de meilleures chances de maintenir les hauts niveaux d'emploi et de production qui semblent être maintenant à notre portée.