
QUELQUES ASPECTS PROBABLES DE
L'ESSOR ÉCONOMIQUE ET
DES PLACEMENTS AU CANADA ENTRE 1955 ET 1975.

Allocution prononcée par M. J.E. Coyne,
Gouverneur de la Banque du Canada, à
la réunion annuelle de la
Dominion Mortgage and Investment Association
tenue à Montréal le 5 mai 1955.

NE PAS PUBLIER avant que le discours
ait été prononcé, vers 8 heures 30 du
soir, le jeudi 5 mai.

LIBRARY FILE COPY
EXEMPLAIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

QUELQUES ASPECTS PROBABLES DE
L'ESSOR ÉCONOMIQUE ET DES PLACEMENTS AU CANADA
ENTRE 1955 ET 1975

Allocution prononcée par M. J.E. Coyne, Gouverneur de la Banque du Canada, à la réunion annuelle de la Dominion Mortgage and Investment Association, tenue à Montréal le 5 mai 1955.

C'est un grand honneur et un grand plaisir pour moi de rencontrer aujourd'hui les délégués du secteur des placements des compagnies d'assurance-vie, des compagnies de fiducie et des compagnies de prêts du Canada.

En ma qualité de banquier "central", je m'intéresse plus directement aux titres du gouvernement fédéral qu'aux autres formes de placement qui sont de votre domaine. Mais les banques centrales et les établissements privés de placement ont un vaste domaine d'intérêt commun, car une politique monétaire bien comprise englobe le fonctionnement total de l'économie de la nation. Pour atteindre cet objectif, il faut sans cesse étudier à fond les activités d'ensemble de l'économie, sa structure, son essor, et surtout son évolution et ses modifications. Tous ces éléments constituent en effet le cadre, à l'intérieur duquel se prennent vos décisions touchant les placements effectués. Par ailleurs, nos activités respectives agissent réciproquement les unes sur les autres, car les décisions de la banque centrale

dans le domaine monétaire se répercuteront directement ou indirectement sur vos placements qui, à leur tour, influenceront la politique monétaire du gouvernement, et dans sa conception théorique et dans ses applications pratiques.

J'avais eu l'intention de donner pour titre à mon allocution: "Placements en 1975", mais ce titre aurait pu être quelque peu trompeur. En effet, s'il vous avait fait croire que je pouvais prédire avec précision quels seraient vos problèmes de placement en 1975, il vous aurait induits en erreur, car mes dons de prophétie ne vont pas jusque là. Je dirai donc plutôt que j'entends passer en revue quelques aspects possibles de l'essor économique du Canada, et me risquer à prévoir, dans les grandes lignes, les progrès que nous pourrons faire au cours des vingt prochaines années.

Dans son exposé budgétaire, le ministre des finances a déclaré que le gouvernement a l'intention de nommer une commission royale pour étudier les problèmes surgissant de l'essor économique futur de notre pays. Il est hors de doute que cette commission couvrira un domaine fort étendu et qu'elle s'efforcera de percer les ténèbres de l'avenir lointain. Loin de moi la pensée de marcher sur ses brisées; je me bornerai tout simplement à effleurer à vol d'oiseau quelques éléments essentiels de la question. Je me présente devant vous l'esprit bien plus rempli de questions que de réponses. Il n'y a qu'une chose que j'affirme

avec confiance, et c'est que l'avenir -- même l'avenir relativement rapproché que représente la date de 1975 -- sera sans doute très différent de ce que nous pensons. Et c'est tant mieux, car autrement la vie serait vraiment très monotone.

Un coup d'oeil jeté sur les décades passées, nous permet de constater de prodigieuses transformations dans le domaine de l'économie et de la finance. Tout indique qu'il y aura encore des changements au cours de longues années à venir. Si nous voulons brosser un tableau de l'essor de notre économie, il nous faut tout d'abord songer au chiffre de notre population. On affirme qu'entre l'année de la naissance du Christ et l'an 1750 de notre ère, la population du globe a doublé. Au cours des 140 années qui ont suivi, elle a doublé encore, et si l'accroissement continue à cette cadence-là, elle aura doublé une autre fois dans 5 ans d'ici. Au Canada, le chiffre de la population augmente à un rythme plus rapide encore. Même si l'augmentation annuelle de notre population était moins forte qu'au cours des 10 dernières années, on peut prédire sans risques un accroissement de 50% au cours des prochaines 20 années. Cette augmentation se produira probablement dans les régions urbaines, à moins que ne s'arrête la baisse de la population des campagnes, si évidente chez nous depuis plusieurs décades, et aux Etats-Unis depuis encore plus longtemps. On peut prévoir une certaine compensation, un certain équilibre, entre la répartition de la population par groupes d'âges et, à l'intérieur de

chacun de ces groupes, le nombre de ceux qui viendront grossir la main-d'oeuvre. La main-d'oeuvre totale du Canada sera donc vraisemblablement de 50% plus nombreuse en 1975 qu'aujourd'hui.

Le deuxième élément essentiel de notre essor économique est la productivité moyenne par travailleur. Depuis 25 ans, cette productivité moyenne semble avoir augmenté régulièrement chaque année, d'environ 2%, bien que certaines années aient fluctué dans un sens ou dans un autre et que le taux d'accroissement de la productivité ait varié selon les industries ou les métiers. Entre 1947 et 1953, le taux moyen d'augmentation de la productivité, par homme et par année, a été de 2.7%. Il faut tenir compte aujourd'hui de facteurs tels les progrès dans que la mécanisation récente et accélérée de l'agriculture et l'augmentation de la productivité globale découlant d'un changement dans la proportion de la main-d'oeuvre agricole par rapport à celle qui travaille à des métiers offrant une plus grande valeur productive par unité de travail. Ces nouveaux éléments ont permis de constater un relèvement de la productivité plus considérable peut-être qu'il ne pourra l'être dans l'avenir. Néanmoins les progrès de la technologie se poursuivront et permettront au Canada de profiter davantage chaque année des avantages de la production en grande série pour alimenter un marché domestique sans cesse croissant. Si on prend pour facteur de

base une augmentation annuelle de 2% de la productivité par homme employé, on peut prévoir qu'à cette cadence on aurait en 1975 une production nationale brute de 55 milliards, aux prix de 1955, soit plus que le double du total prévu de 1955.

Ces pronostics se fondent sur le postulat d'après lequel la diminution des heures de travail continuerait à n'être que d'environ 1/2% par année, comme au cours des années récentes. Mais il n'est pas impossible que cet élément du problème ne soit entièrement modifié; n'entendons-nous pas déjà parler de la possibilité d'une semaine de travail de 30 heures? Une formule plus séduisante encore peut-être, serait celle d'une année de travail de 1,500 heures, constituant un moyen terme entre cette solution et l'année de travail actuelle qui, dans nombre d'industries est de 2,000 heures. Des loisirs accrus permettraient des vacances annuelles plus longues, plutôt qu'une semaine de travail raccourcie. Les avantages d'une productivité accrue peuvent se présenter en partie sous forme de loisirs augmentés plutôt que sous forme d'un salaire plus considérable, ce qui ne permettrait pas à la production nationale brute d'atteindre matériellement le niveau possible.

Les prévisions de progrès économique maximum supposent également que l'emploi restera plus ou moins continuellement élevé tout au long de la période que nous étudions.

Est-ce trop espérer? Personnellement, je suis persuadé que nous ne reverrons jamais une crise comme celle des années 1930-1940. Un chômage aussi étendu est chose inconcevable dans un milieu social qui a appris à comprendre et qui est décidé à employer les instruments de la politique fiscale et monétaire en vue de favoriser la stabilité et l'essor de l'économie nationale. Nous avons donc dépassé cette étape pénible sur la route de l'évolution sociale.

Reste à savoir si la politique fiscale et monétaire serait appliquée à bon escient, non seulement pour éviter une crise majeure, mais encore pour empêcher que le chômage n'atteigne un niveau trop élevé, même aux moments de fléchissement provisoire de l'activité économique. L'opinion publique est quasi-unanime quant au principe dont il s'agit. Evidemment, le moment de l'application de telle ou telle mesure sera toujours débattu, et on ne pourra avoir un accord général quant à l'amplitude des initiatives désirables. Mais tout le monde admet qu'une politique monétaire et fiscale bien comprise doit s'adapter aux modifications de l'ensemble de l'économie, et servir un grand dessein économique plutôt que d'étroites fins techniques.

Les mêmes considérations valent pour la plupart des autres nations occidentales. Aux Etats-Unis, nous avons pu constater, au cours des années récentes, des fluctuations de la

politique monétaire, visant à brider un essor artificiel et à limiter, ce faisant, les conséquences fatales de la régression qui suivrait.

En étudiant de près notre propre position, nous devons admettre la possibilité, je dirai même la probabilité, de ralentissements périodiques dans les grands pays industriels, ralentissements qui se répercuteront au Canada; il est à prévoir qu'elles toucheront nos industries d'exportation et les industries qui, sur le marché domestique, font concurrence à l'importation. Seront également atteintes les industries qui -- représentant sur notre sol des capitaux étrangers ou travaillant en étroite collaboration avec les industries semblables de l'étranger -- seront soumises aux influences psychologiques d'une régression survenue à l'étranger. Les conséquences de ces crises pourront même être plus considérables au Canada que dans les pays où elles ont pris naissance. Quand cela se produira, il est possible que pour la stabilité de notre économie, nous devions adopter des mesures fiscales et monétaires un peu plus serrées qu'aux Etats-Unis par exemple. Ces variations d'un pays à l'autre dans la politique anti-régressionniste pourront accélérer la modification de la structure de l'économie canadienne. Si le Canada demeurerait, dans ces conditions, plus actif que les autres pays, l'activité des industries canadiennes produisant pour le marché domestique serait supérieure à celle des industries d'exportation.

Quoi qu'il en soit, on ferait bien de prévoir que, tout en demeurant un facteur essentiel de notre économie, les exportations diminueront en importance par rapport au tableau d'ensemble. Si la tendance actuelle se maintient, ^{par exemple,} la production agricole continuera à monter en chiffres absolus, mais moins vite que la production nationale brute et moins vite que la consommation des produits agricoles à l'intérieur de nos frontières. L'excédent exportable aura donc probablement tendance à fléchir, et dans un avenir assez rapproché il est possible que nous n'exportions plus d'autres denrées alimentaires que le blé.

Depuis quelques années, la valeur de nos exportations de services et de marchandises représente environ 24% de notre production nationale brute, comparativement à 30% à la fin des années 1920. La tendance actuelle permet donc de prévoir que cette proportion ne sera plus que d'environ 20% en 1975. Ce chiffre serait en rapport avec un accroissement des exportations de marchandises de près de 65%, pour une augmentation de 100% de la production nationale brute. Je ne songe donc pas à affirmer que les exportations ou les industries d'exportation perdront leur importance, ni que nous ne tiendrons plus à ce que les voies du commerce international restent ouvertes et soient même élargies si possible.

Toutefois, il nous faut reconnaître qu'il y a des limites à nos richesses naturelles et à l'accroissement de notre

production de matières premières et de produits semi-finis, éléments essentiels de notre commerce d'exportation. Il y a donc des limites aux quantités de marchandises disponibles pour l'exportation, surtout si l'on tient compte d'une augmentation considérable de la consommation domestique. Par ailleurs, grâce à notre maturité économique, nous pourrions produire davantage de produits finis précédemment importés de l'étranger, de sorte que même si nos importations augmentaient de 50%, elles s'accroîtraient moins vite que la consommation totale de ces marchandises.

Ces nouveaux facteurs contribueront à la stabilité de l'économie canadienne, qui devra alimenter un marché intérieur plus important et sera moins sujette aux contre-coups que les fluctuations même modérées de l'économie des grands pays infligent au commerce et à l'emploi dans les pays plus petits.

Le tableau que j'ai brossé subirait des modifications, sinon de nature, du moins de degré, si une demande soutenue de l'étranger pour nos matières premières et des prix plus élevés coïncidaient avec de nouvelles découvertes de gisements de minéraux au Canada même. Au cours des 20 prochaines années, la population du Canada augmentera sans doute de 7 ou 8 millions d'âmes, celle des Etats-Unis s'accroîtra probablement d'au moins 50 millions; tandis que notre production nationale brute (et, partant, notre consommation) peut augmenter par année de \$30 milliards en services et en marchandises, l'économie de

notre voisin du sud pourra absorber quelque \$300 milliards, et peut-être même davantage de marchandises et de services de plus en 1975 qu'en 1955. Un relèvement comparable peut se produire aussi dans le reste du monde. A l'heure actuelle il semblerait que les Etats-Unis dussent dépendre de plus en plus de sources étrangères de matières premières. Il est possible que les richesses naturelles indispensables soient extraites à un coût modique du vaste continent africain, relativement encore vierge, ainsi que de l'Asie et de l'Amérique Latine. Sinon, le rythme de la mise en valeur et de l'épuisement des ressources canadiennes -- surtout de ses minéraux -- se trouvera grandement accéléré. La colonisation agricole, dans sa forme actuelle, n'a plus beaucoup de possibilités et nos ressources forestières ont presque atteint leur maximum de récolte annuelle. Les gisements de minéraux, une fois épuisés, ne se renouvelleraient pas automatiquement. Il est évident que l'avenir pourra poser de sérieux problèmes de conservation et d'utilisation rationnelle de nos richesses naturelles.

L'essor matériel de notre économie s'accompagnera évidemment d'un essor financier, bien que l'augmentation annuelle du taux des immobilisations de capitaux puisse ne pas atteindre le niveau de l'accroissement de la production totale. On distingue certains symptômes permettant de croire que la partie de la

production nationale brute consacrée à la reconstitution annuelle du capital peut décliner, car son niveau avait été jusqu'à présent exceptionnellement élevé. On peut s'attendre que l'apport net de capital étranger, que l'on remarque depuis trois ou quatre ans, tendra à disparaître, à mesure que le Canada deviendra plus mûr au point de vue économique; ainsi le déficit au compte courant de notre balance de paiements serait effacé par la suppression de l'excédent de nos importations sur nos exportations de marchandises et de services. Il est possible que le fléchissement dans la cadence de la reconstitution de capital soit plus rapide que la modification de notre balance internationale, la différence étant contre-balancée par un déclin du pourcentage des économies réalisées au Canada sur le revenu, pourcentage qui a atteint, ces dernières années, un niveau très élevé. On pourra peut-être constater une augmentation des dépenses personnelles de consommation par rapport aux revenus personnels, ou un relèvement du pourcentage des bénéfices distribués par les compagnies à leurs actionnaires, ou encore les deux à la fois.

Ce sont là des différences de degré, car il semble hors de doute que les placements et les économies continueront à augmenter suffisamment pour assurer aux établissements de finance, dans leur ensemble, un accroissement constant et important de leurs actifs globaux.

Un phénomène remarquable de notre époque est l'essor des établissements de finance qui manient et placent les économies qu'un très grand nombre de particuliers réalisent sur leurs revenus. Ces fonds proviennent surtout de l'accumulation des dépôts bancaires et des économies que représentent les réserves d'assurance des compagnies d'assurance-vie. Dans un avenir rapproché, il est possible qu'une troisième source puisse être trouvée dans les fonds de pension.

On a parfois tendance à estimer qu'un accroissement des dépôts bancaires est un symptôme d'inflation. Pour certaines personnes, l'inflation est tout simplement une augmentation des disponibilités monétaires que représentent les dépôts bancaires. Mais une telle conception ne correspond pas, à mon avis, au sens véritable du mot inflation. Il faut entendre par inflation un relèvement du niveau général des prix. Ce relèvement peut sans doute être la conséquence d'une augmentation excessive des disponibilités monétaires, mais il est évident qu'une économie en plein essor a besoin de plus de monnaie pour ses opérations commerciales, et que par conséquent, un accroissement du volume des disponibilités monétaires (à condition qu'il soit raisonnablement proportionné à ce besoin) n'aura pas nécessairement un effet inflationnaire sur les prix. Nous devons nous attendre que les dépôts d'épargne et les balances des comptes courants continueront d'augmenter, dans nos banques, au cours des vingt prochaines années. Notre politique monétaire doit favoriser cette expansion.

On peut d'ores et déjà prévoir des changements dans les débouchés des fonds de placement. Il est probable que le financement des hypothèques sur les maisons d'habitation -- du moins pour ce qui est des habitations nouvelles -- diminueront en importance relative. Depuis quelques années, l'augmentation nette du nombre des habitations disponibles -- par la construction de nouvelles maisons et l'accroissement du nombre des logements dans des maisons existantes, moins le nombre de logements démolis, dépasse le taux net de fondation des foyers. De ce côté, donc, l'offre aura bientôt rattrapé la demande. Les statistiques que je me suis procurées au sujet de la population du Canada, indiquent qu'en 1975 il y aura chaque année environ 120,000 cellules familiales nouvelles, contre environ 90,000 cellules au cours des dernières années. Jusqu'aujourd'hui nous n'avons jamais démolé plus de 10,000 vieilles demeures par année. Sans doute, ce chiffre devrait-il augmenter; mais en attendant, le chiffre des nouvelles demeures dont on commence chaque année la construction ne dépassera que d'un pourcentage modique le taux de l'an dernier. Il se peut, bien entendu, que le coût de construction des logements augmente par rapport au niveau général des prix et que notre niveau de vie plus élevé postule des normes plus élevées d'habitation; dans ce cas il faudrait plus de fonds pour les placements dans le domaine de la construction.

Par rapport à l'ensemble des placements, les capitaux requis par les gouvernements et les entreprises publiques peuvent augmenter. On aura besoin de sommes considérables pour des immobilisations de caractère social: grandes routes, écoles, universités, hôpitaux et divers aménagements urbains; il faudra songer également à l'essor des entreprises de transport et d'utilité publique appartenant aux gouvernements. Dans le cadre d'une économie en plein essor, il serait peu sage de s'attendre que les gouvernements financent les immobilisations à même les revenus courants ordinaires. C'est pourquoi on peut prévoir une augmentation importante des emprunts effectués ou garantis par les gouvernements pour financer la constitution de capitaux fixes, et tant que le progrès continuera, le montant des nouveaux emprunts dépassera celui des remboursements annuels des dettes contractées ou garanties par les gouvernements. Ce débouché pour les fonds de placement gardera donc sa grande importance relative.

Il va sans dire qu'il y aura toujours des placements considérables pour la mise en valeur de nos ressources -- bien que leur montant n'augmentera peut-être pas aussi vite que l'ensemble des placements. Les nouveaux placements dans l'industrie lourde, les industries secondaires et les services pourront fort bien augmenter par rapport à l'ensemble.

Les Canadiens ne placent pas volontiers leurs capitaux en actions ordinaires des entreprises canadiennes de production. Ils semblent préférer le capital d'emprunt, et si vous jetez un coup d'oeil sur le portefeuille des valeurs de vos membres, vous constaterez que cette préférence règne et chez les particuliers et chez les sociétés.

Chaque année, depuis trente ans, le montant des dividendes distribués par des compagnies canadiennes à des personnes ne résidant pas au Canada, ajoutés aux bénéfices réalisés par les filiales canadiennes des compagnies étrangères, ont atteint un montant plus élevé que le total distribué par des compagnies canadiennes aux Canadiens résidant à l'intérieur de nos frontières, sauf en ce qui concerne les dividendes versés par une compagnie canadienne à une autre.

A mesure que le temps passe, on doit s'attendre que les particuliers et les sociétés de notre pays acquièrent davantage d'actions dans les entreprises faisant affaires au Canada. Autrefois, les grandes compagnies devaient nécessairement jouer un rôle important dans l'essor économique de notre pays parce qu'elles avaient le capital et l'expérience voulus pour développer au Canada des filiales d'entreprises beaucoup plus considérables des Etats-Unis et d'autres pays étrangers. Il est logique de s'attendre qu'avec le temps nombre de ces usines et compagnies filiales deviennent des entreprises indépendantes, dirigeant leurs affaires au Canada à peu près de la même façon que nos entreprises canadiennes.

J'ai dit tout à l'heure qu'il était possible que le besoin en capitaux de placement décline quelque peu, en proportion de la production totale et des économies - du moins dans la mesure où nous cesserions d'être un pays importateur de capitaux. Nous pourrions même devenir exportateurs de capitaux et trouver ainsi de nouveaux débouchés pour le placement de notre épargne.

L'histoire des Etats-Unis, entre autres, montre que par un processus naturel, un pays dépendant, à ses débuts, des capitaux étrangers, atteint un stade où il commence à rembourser ses dettes envers l'étranger et à ramener au pays les titres détenus par l'étranger, et cela non par contrainte mais par suite des libres décisions de citoyens qui peuvent acheter et vendre à volonté titres et valeurs. Le Canada a déjà remboursé ou ramené ici une grande partie des titres du gouvernement canadien détenus à l'étranger. Il nous reste maintenant à rapatrier les titres des compagnies canadiennes que l'étranger détient surtout sous forme d'actions.

Mais pour cela il ne suffit pas que les Canadiens achètent; il faut encore que les actionnaires étrangers consentent à vendre. Une fois revendus dans le public, les titres peuvent traverser la frontière dans les deux sens, selon la valeur relative que leur attribuent les épargnants canadiens et étrangers.

Mais il y a des cas où les Canadiens ne peuvent acheter des actions d'industries canadiennes, parce que la plupart (ou chacune) des compagnies constituant ces industries appartiennent entièrement à des compagnies étrangères. Cependant, à mesure que le Canada s'approche de l'âge mûr, les actions de ces filiales canadiennes pourront être, en tout ou en partie, mises à la disposition du grand public de notre pays, soit par offre directe au public soit parce que les actions de la compagnie canadienne auront d'abord été distribuées aux actionnaires de la compagnie-mère étrangère au lieu d'être détenues par la compagnie-mère elle-même. Une fois distribuées de cette façon, les actions peuvent être ramenées au Canada. On a déjà vu plusieurs importantes applications pratiques de cette formule, et on peut sans doute s'attendre à en voir davantage à l'avenir.

Je suis convaincu que les établissements de finance du Canada auront, au cours des vingt prochaines années, des occasions toujours plus nombreuses de contribuer au financement des entreprises canadiennes et de réaliser, ce faisant, d'appréciables bénéfices, dans l'intérêt des millions de personnes qui confient leurs économies à ces établissements. Ainsi, je ne serais pas du tout surpris de voir les compagnies d'assurance-vie, par exemple, augmenter, dans leurs portefeuilles, la proportion d'actions ordinaires, dans la mesure où leurs statuts le leur permettent. Car ainsi seulement pourront-elles, avec leurs

bénéficiaires, participer vraiment à l'essor de l'économie canadienne. Il est hors de doute qu'à l'avenir tous les établissements de placement devraient avoir l'occasion d'aider à rendre au Canada certaines entreprises canadiennes qui appartiennent actuellement à des étrangers, ainsi que de participer au développement de l'industrie canadienne en fournissant une masse suffisante de capital-actions aussi bien que de capital-obligations à intérêt fixe.

On peut saluer, par ailleurs, au Canada, l'aurore d'un grand progrès des recherches technologiques. Il existe encore de vastes domaines industriels où les compagnies canadiennes ne font pas elles-mêmes de recherches, mais rétribuent les compagnies-mères des Etats-Unis pour avoir le droit d'utiliser les résultats de leurs recherches. De prime abord, une telle formule peut sembler économique, mais elle a un effet contraire à l'essor national dans les domaines où on l'applique, puisque les hommes de science et techniciens de chez nous se voient contraints de quitter leur pays et de se rendre outre-frontière non pour y chercher des traitements plus élevés, mais tout simplement pour y trouver l'emploi de leurs talents et l'occasion de faire du travail constructif dans le domaine qui les intéresse.

Pour résumer ce qui me semble devoir être une tendance majeure de notre essor économique futur, je me risque à prédire que ce qu'on pourrait appeler la canadianisation de notre économie

(par opposition à sa "continentalisation") se manifestera de diverses façons à mesure que notre économie mûrira et que les Canadiens détiendront des économies plus considérables, dépassant leurs besoins immédiats. Le fléchissement du pourcentage de la production nationale brute que représentent les importations et les exportations; la consommation toujours croissante, à l'intérieur de nos frontières, de nos produits agricoles et autres produits naturels; l'essor de l'industrie secondaire et le développement mieux équilibré de notre économie nationale qui en sera la conséquence; le retour au pays d'au moins une partie de la propriété des entreprises canadiennes appartenant à des étrangers; une direction plus autonome et plus indépendante des entreprises canadiennes; le progrès constant de nos moyens de communication; l'établissement de liens étroits entre nos centres de population très distants les uns des autres, par le commerce aussi bien que par les chemins de fer, les grandes routes et les réseaux nationaux de radio et de télévision et autres moyens de culture, tous ces éléments font partie de l'essor de notre pays et de notre force toujours croissante en tant que nation.