

A publier le lundi  
18 janvier 1960,  
à midi et demi (H. C. N.)  
(1h. 30 de l'après-midi, H. N. E.)

(Traduction de l'allocution prononcée par le gouverneur de la  
Banque du Canada, M. J. E. Coyne, à une réunion du Canadian  
Club de Winnipeg, le 18 janvier 1960)

---

A publier le lundi  
18 janvier 1960,  
à midi et demi (H. C. N.)  
(1h. 30 de l'après-midi, H. N. E.)

"VIVRE SELON NOS MOYENS"

Allocution prononcée par le  
gouverneur de la Banque du Canada,  
M. J. E. Coyne, à une réunion du  
Canadian Club de Winnipeg, le 18 janvier 1960

A publier le lundi  
18 janvier 1960,  
à midi et demi (H. C. N.)

## VIVRE SELON NOS MOYENS

(Allocution prononcée par le gouverneur de la Banque du Canada,  
M. J. E. Coyne, à une réunion du Canadian Club de Winnipeg,  
le 18 janvier 1960.)

---

Les nations modernes cherchent à atteindre trois grands buts économiques - l'expansion de leur économie, un haut niveau d'emploi et la stabilité monétaire. Une monnaie saine, des prix stables sont non seulement de toute première importance en eux-mêmes, mais leur existence est essentielle à la durée d'une croissance économique fructueuse et d'un haut niveau constant de l'emploi.

L'objectif d'une banque centrale est donc de protéger la valeur de la monnaie nationale et de contribuer au maintien d'une croissance économique générale sûre et durable, afin que l'activité de toutes les entreprises d'une société puisse se traduire éventuellement en de meilleures normes d'existence, en des loisirs plus étendus, et des occasions d'emploi utile et pratique aussi variées que possible.

Il importe de souligner ici que la politique économique ne cherche pas à créer n'importe quel genre d'expansion, et sûrement pas une expansion forcée, mais qu'elle recherche un progrès sain et durable, accompagné d'une avance régulière et soutenue dans la production. Comme l'affirmait le ministre des Finances la semaine dernière, en parlant de l'expansion économique du Canada durant les années '50: "... Nous avons trop souvent eu la tentation de

croître plus vite que de raison, sans réfléchir suffisamment aux conséquences et aux déséquilibres qui ne manqueraient pas de s'ensuivre ... Nous ne pouvons nous engager à ce que le revenu national croisse d'année en année sans nous assurer en même temps que cette expansion sera méthodique et bien équilibrée."

Tout rythme de croissance maintenu sans orientation pratique, et sans s'arrêter à en calculer le coût, mène assurément à l'inflation des prix et des frais de production, et cause des privations et des souffrances à tous ceux dont les revenus ne peuvent s'accommoder d'une telle hausse du coût de l'existence. Il s'ensuit également des perturbations sérieuses pour les industries qui se trouvent dans l'impossibilité, à cause de ces éléments nouveaux, de maintenir leur exportation devant la concurrence du marché mondial ou qui ne peuvent continuer à produire pour le marché domestique à des prix qui se compareront avantageusement avec ceux des produits d'autres pays nantis d'une ligne de conduite mieux équilibrée et plus prudente.

Une expansion malsaine, intenable et qui a trop recours à l'emprunt, soit au pays même ou à l'étranger, mènera - comme nous l'avons vu récemment - à un retrait économique aggravé et les efforts tentés pour l'enrayer en seront d'autant plus pénibles.

Il arrive parfois, en temps de guerre, qu'il soit nécessaire d'altérer toutes les conditions économiques afin d'en arriver à un objectif unique, créant par là un rythme de croissance transitoire, aussi extraordinaire qu'insoutenable. En temps de paix, ceci constitue une erreur qui a mené et qui continuera à mener à des piètres résultats, au mauvais emploi de l'énergie et au gaspillage des ressources parce qu'il s'agit alors de projets qui ne contribuent que très

peu sinon rien du tout à une saine croissance de la production. De plus, tous les projets qui entraînent une croissance excessive ou mal contrôlée sont invariablement suivis d'une période de régression ou d'expansion fortement réduite et le chômage augmente en conséquence parmi ceux dont l'existence dépend de la construction et de la production marchande, sans oublier plusieurs autres catégories adonnées à des travaux qui ne peuvent plus être maintenus sur la même échelle.

Au Canada, les immobilisations excessives ou insoutenables effectuées depuis la fin de la guerre ont non seulement aggravé le cycle vacillant d'un "boom" de brève durée suivi d'un retrait économique, mais elles doivent aussi être tenues responsables des faits suivants: un déficit croissant dans notre balance des paiements internationaux, un fort excédent des marchandises et services importés sur nos exportations, un recours croissant aux ressources étrangères pour soutenir (soit directement ou indirectement) les immobilisations et la consommation, et enfin une énorme hausse de notre dette à l'étranger et de nos créances annuelles. Elles ont en outre amplifié la hausse des taux d'intérêt et donné lieu à des périodes intermittentes de monnaie rare, tout en nuisant aux emprunts bancaires et aux marchés des obligations.

\*\*\*\*\*

Depuis la guerre, plusieurs autres pays ont appris, comme nous l'avons fait nous-mêmes, qu'il est impossible d'avoir un emploi et un progrès réguliers et soutenus à moins que les prix ne soient stables et que le public ne soit convaincu que cette stabilité des prix se maintiendra.

La prévention de l'inflation est essentielle au maintien d'une croissance persistante et aussi suivie que possible, sans toutefois s'exposer à ces abus qui mènent éventuellement à la dissipation des réserves de devises étrangères et à une accumulation de créances étrangères si forte qu'elle finit par provoquer une crise du change et du commerce avec l'étranger et risque de compromettre sérieusement la vie économique du pays pour bien des années à venir.

Comme nation, il nous est impossible d'opter entre stabilité des prix et croissance économique; nous devons plutôt essayer d'atteindre ces deux buts à la fois. L'inflation, le désir de croître à un rythme désordonné menant à l'inflation, ne sont certes pas des moyens pratiques de surmonter le chômage car l'inflation finit toujours par créer plus de chômeurs qu'elle n'en élimine.

\*\*\*\*\*

La lutte contre l'inflation, le maintien d'une croissance saine et régulière et la prévention ou l'atténuation des fluctuations dans l'emploi ne comportent pas un seul mais bien plusieurs éléments essentiels. L'un de ces éléments est, sans conteste, le respect d'une politique monétaire solide, ce qui implique une certaine retenue dans l'accroissement de la disponibilité monétaire. Une autre condition consiste à modérer les dépenses et les emprunts des gouvernements et des organismes publics. Un troisième élément essentiel enfin repose sur le perfectionnement et le maintien de saines politiques financières et diverses autres méthodes d'emploi public destinées à encourager une heureuse expansion de l'entreprise privée et à prévenir toutes dépenses excessives du monde économique.

Dans tous les pays, la banque centrale est autorisée à encourager un accroissement de la disponibilité monétaire. En achetant des titres des gouvernements sur le marché, elle met des provisions d'argent additionnelles à la disposition des vendeurs et leurs dépôts augmentent les réserves de caisse et, en conséquence, la capacité de prêt des banques à charte.

De toute évidence, la banque centrale doit voir à ce qu'il y ait suffisamment d'argent en circulation pour faciliter l'échange quotidien des marchandises et des services, les paiements effectués au moyen de billets ou de chèques qui transfèrent les réclamations aux dépôts bancaires. En ce faisant, la banque centrale doit aussi s'assurer que les banques commerciales puissent faire suffisamment de prêts pour répondre aux besoins de crédit à court terme des entreprises commerciales et des particuliers, et que l'activité économique se maintienne aussi élevée que possible, sans toutefois encourager l'inflation. Outre cette obligation de créer et de soutenir la monnaie et le crédit, la banque centrale doit contrôler ses propres opérations et maîtriser son potentiel d'expansion.

\*\*\*\*\*

Plus l'expansion monétaire créée par la banque centrale elle-même est marquée, plus les banques commerciales ont de facilité à augmenter leurs prêts et placements, grossissant par là la dépense éventuelle de ceux qui cherchent à dépenser. L'augmentation de la masse monétaire et du crédit ne suffit pas cependant à augmenter la disponibilité des marchandises et des services. Aucune manoeuvre monétaire, aucun tour de prestidigitation ne

saurait mener à ce résultat. Au-delà d'un point donné, toute nouvelle augmentation de la disponibilité monétaire et du crédit ne fait qu'alimenter l'inflation. Elle retarde l'expansion d'une saine production et lui est nuisible.

Au Canada, la masse monétaire totale s'est accrue rapidement - trop rapidement - en 1955 et durant le premier semestre de 1956. Elle est ensuite restée stationnaire, jusqu'à ce que le "boom" économique ait dépassé son faite et qu'il se soit mis à décroître vers la fin de l'été 1957. A la fin de 1957 et pendant les trois premiers trimestres de 1958, pour des motifs que j'ai exposés ailleurs, la disponibilité d'argent a de nouveau augmenté rapidement et de façon marquée. Concurrément, les banques à charte ont dû augmenter leurs prêts ou placements en vue des besoins économiques qui pourraient se présenter durant bien des années à venir. Pendant les premiers mois de cette phase, la demande de crédit commercial n'étant pas considérable et le gouvernement fédéral accusant un fort déficit de caisse, les banques à charte ont consacré tout leur potentiel de prêt additionnel à l'achat de titres du gouvernement du Canada. Depuis le début d'octobre 1958 jusqu'au mois d'août 1959, les banques à charte ont vendu la plupart de ces titres récemment acquis et elles se sont mises à augmenter le volume de leurs prêts commerciaux et personnels, leurs prêts hypothécaires et diverses autres formes de placements.

Depuis août 1959, le volume des prêts commerciaux a diminué. Les banques peuvent maintenant augmenter modérément l'ensemble de leurs prêts commerciaux, tout en procédant d'une manière prudente et par sélection, particulièrement dans le cas des entreprises qui ne réussissent pas à obtenir

leur aide financière d'autres sources. Certaines autres catégories de prêts et de placements effectués en 1958 et au début de 1959 pourront fort bien fléchir en 1960, à la suite de remboursements et d'échéances, ce qui ouvrira la voie aux nouveaux prêts commerciaux qui paraîtront valables et nécessaires.

\*\*\*\*\*

Le maintien d'une monnaie stable ne suffit pas en lui-même à assurer une saine croissance ni à prévenir l'inflation. La prévention de l'inflation et du retrait économique qui la suit inévitablement, - l'aplanissement efficace des fluctuations dans l'emploi, la production et les prix - exige que des mesures soient prises dans plusieurs domaines autres que celui de la politique monétaire. Ainsi, tous les gouvernements peuvent aider à atteindre ce but en réduisant leurs propres dépenses, y compris les prêts, lorsque les déboursés de l'entreprise privée sont à la hausse. Les lois de l'impôt peuvent aussi jouer un rôle important. L'adaptation des dépenses et des impôts officiels aux variations des cycles économiques peut avoir un double effet en modérant les fluctuations de l'entreprise privée - car certaines expansions de l'entreprise privée sont stimulées par les projets gouvernementaux - et en contrebalançant dans une certaine mesure les fluctuations du secteur privé qui échappent à ce genre d'influence.

D'autres mesures importantes s'imposent, en plus de ces pratiques financières et monétaires opportunes, si l'on veut voir l'économie soutenir une forte croissance économique avec un minimum de fluctuations dans les prix et l'emploi. En nous préoccupant des aspects financiers et monétaires de la question

nous avons peut-être négligé d'accorder toute l'attention voulue à la gamme des autres facteurs qui atteignent la compétence, la stabilité et l'adaptabilité de notre économie, surtout lorsqu'il s'agit de la mobilité des ressources et de l'intensité de la concurrence, du fonctionnement ordinaire des affaires et de l'opinion et des attitudes des hommes d'affaires et du public en général. Aucun emploi de la politique financière et monétaire, quelque bien intentionné qu'il soit, ne peut amener l'économie à fonctionner convenablement si les facteurs de la production et de la distribution ne sont pas vraiment souples et favorables à la concurrence. Sur ce point également, la pratique générale peut exercer une influence importante, soit pour le mieux ou pour le pire.

Le besoin d'une ligne de conduite s'applique à tous les pays, au Canada aussi bien qu'aux Etats-Unis, au Royaume-Uni et aux autres nations douées d'une économie libre. Tous s'efforcent plus ou moins de suivre des politiques d'expansion et de fort emploi et des méthodes anti-inflationnistes. Il est évident que tous ces modes doivent s'harmoniser pour réussir.

\*\*\*\*\*

Au Canada, nous n'avons pas seulement les problèmes ordinairement présentés par les cycles économiques - problèmes qui échappent quelque peu à notre maîtrise parce que nous dépendons fortement des conditions du marché étranger - mais il nous faut aussi affronter un obstacle qui se trouve à la base de l'instabilité économique: la demande totale émanant de tous les composants de la collectivité pour obtenir divers biens et services, tant aux fins de la consommation que pour la création des nouveaux moyens de production, ainsi

que les entreprises gouvernementales et le logement dépassent considérablement depuis quelques années le point que notre capacité de production peut atteindre. Cet état de choses, la plupart des autres pays industrialisés de la collectivité nord-Atlantique l'ont éprouvé durant la période d'après-guerre, mais elles ont depuis réussi à le surmonter presque entièrement. Au Canada, cette situation a pris des proportions énormes il y a cinq ou six ans, et elle n'a cessé de s'aggraver depuis. Dans une assez large mesure, les pressions inflationnistes ont pu être supprimées provisoirement ou détournées grâce aux emprunts faits à l'étranger par les gouvernements et les entreprises de notre pays et par l'entrée de capitaux sous forme de placements étrangers au Canada. En conséquence, nous avons pu importer d'autres pays des biens et services en quantités nettement supérieures à notre propre exportation de biens et services, si bien qu'il a été possible de satisfaire presque toute la demande excessive qui persiste au Canada.

Pour tout dire, depuis cinq ans nous vivons bien au-delà de nos moyens. Nous nous sommes peut-être consolés en nous disant qu'en agissant de la sorte nous augmentions chaque année la capacité de production de l'économie canadienne, avec une marge suffisante qui nous permettrait d'équilibrer bientôt nos comptes avec l'étranger, de vivre dans les cadres d'un revenu qui augmente tous les ans et même de finir par liquider notre dette extérieure. Mais rien de tout cela ne s'est produit. L'exportation augmente mais l'importation s'accroît encore plus vite. Au lieu de produire suffisamment pour combler notre déficit d'importation nous devenons de plus en plus endettés.

Il peut être justifiable de dépendre temporairement des ressources étrangères pendant certaines phases du développement économique de la nation. Ceci est tout particulièrement vrai dans le cas des nations sous-développées, qui sont près de la misère et à peu près incapables d'accumuler suffisamment d'épargne domestique pour la consacrer à l'expansion de leurs moyens de production. Cette condition sévissait probablement aux premiers jours du développement économique d'une nation neuve, v. g. les Etats-Unis au dix-neuvième siècle et le Canada au début du vingtième siècle. On ne saurait en dire autant toutefois du Canada d'aujourd'hui, pays qui constitue à bien des points de vue un tout économique hautement développé, dont les normes d'existence ne le cèdent en valeur, dit-on, qu'à celles des Etats-Unis.

Le public canadien et les entreprises commerciales de notre pays peuvent pratiquer l'épargne sur une haute échelle et, de fait, ils accumulent chaque année une épargne nouvelle considérable qui peut être placée et servir à créer de la production nouvelle. La statistique démontre que, presque tous les ans, le chiffre de notre épargne personnelle est un peu inférieur à celui qu'on trouve aux Etats-Unis, mais que notre épargne totale, réalisée par les sociétés, les particuliers et les gouvernements - y compris la réserve constituée à même les revenus, aux fins de la dépréciation - est de beaucoup supérieure à celle de nos voisins du sud.

Tous les efforts faits pour encourager une augmentation raisonnable de l'épargne personnelle, officielle ou autre au Canada, représentent évidemment une initiative judicieuse.

Il est probable toutefois que l'élément le plus redoutable de notre problème réside dans une dépense excessive à tous les paliers de l'immobilisation (y compris le logement), et cette dépense a fortement dépassé tout ce que nous pouvions produire, ou du moins tout ce que nous consentions à produire à même notre épargne. Plus nous nous livrerons à cette dépense excessive, ou plus nous tolérerons son existence, avec un excédent correspondant de l'importation sur l'exportation et une créance annuelle fortement accrue à l'étranger, plus notre situation deviendra vulnérable et périlleuse.

Le chiffre des nouvelles immobilisations (publiques et particulières) en entreprises matérielles, en usines et en outillage au Canada, au cours des années récentes, a été, s'il faut en croire la statistique, beaucoup plus élevé chez nous qu'aux Etats-Unis - soit environ 26 p. cent du Produit national brut, à comparer avec 18 p. cent aux Etats-Unis - mais il ne semble pas y avoir eu une hausse aussi marquée dans le rendement canadien en marchandises et services nouveaux. Nous avons absorbé, consommé ou utilisé une quantité de capitaux beaucoup plus forte, sans qu'il s'en soit suivie une augmentation comparable dans la production.

Ceci peut s'expliquer en partie du fait qu'une proportion plus forte de nos immobilisations a servi à produire plus de biens qui augmentent notre confort ou notre agrément, au lieu d'augmenter nos moyens de production.

Il est évident aussi qu'en favorisant cet avancement trop rapide, bien des placements appliqués à de nouvelles entreprises ou à des fins d'expansion ont été faits trop hâtivement; ils ont coûté bien cher, et on les a consacrés à des

exploitations qui n'en valaient peut-être pas la peine, ou qui auraient pu attendre encore une année ou davantage. En conséquence, un certain potentiel n'a pas été utilisé à sa pleine valeur parce qu'il dépassait les besoins du marché, ou parce qu'il a surgi avant qu'on ait pu créer des débouchés adéquats, ou bien encore parce qu'il ne pourrait faire concurrence avantageusement aux producteurs des autres pays.

\*\*\*\*\*

De toute évidence, l'immobilisation des capitaux ne mène pas nécessairement à une croissance saine. Elle peut même n'occasionner aucune croissance. Si, à même nos ressources, nous pouvons immobiliser des capitaux qui ne facilitent pas la croissance - qui peuvent tout au plus créer une facilité ou un service qui soit utile sans tout de même être essentiel à l'économie - tant mieux. Mais toute immobilisation qui entraîne de fortes hausses dans la créance étrangère, qui engendre des pressions inflationnistes et une fausse répartition des ressources économiques, est évidemment une immobilisation non recommandable et nuisible.

Le ministre des Finances nous prie tous "d'éviter ce qui est de nature à susciter une augmentation forcée et excessive de la dépense". Les chanceliers de l'Echiquier et les secrétaires des Trésoreries de plusieurs autres pays ont exprimé des opinions semblables, car toute nation a intérêt à éviter les excès de ce genre.

Le ministre a dit en parlant de notre gouvernement fédéral: "Nous allons nous efforcer d'éviter les dépenses qui ne sont pas absolument nécessaires

pour l'instant, et établir un meilleur équilibre entre les revenus et les déboursés de l'Etat". Il a ajouté que les provinces, les municipalités et les établissements commerciaux se verraient aidés dans la solution de leurs besoins pécuniaires par une atténuation des emprunts fédéraux. Les besoins d'aide financière des provinces et des municipalités seraient naturellement moins aigus si ces dernières réduisaient leurs emprunts après avoir coupé leurs dépenses. Les provinces et les municipalités présentent aussi des divergences considérables en ce qui concerne leurs impôts et autres sources de revenus. Celles qui empruntent le plus ne sont pas toujours celles qui ont la meilleure administration, ni celles qui se montrent les plus frugales ou les plus prudentes.

Quoi qu'il en soit, nous n'avons pas amplifié notre production aussi largement que nos dépenses. Nous n'avons pas enrayé les causes de la forte augmentation annuelle de nos dettes à l'étranger. Notre exportation a augmenté, mais notre importation a accusé une hausse encore plus forte.

Outre le gros déficit dans notre commerce de marchandises, nous sommes grévés d'un déficit net toujours croissant au chapitre des item autres que la marchandise, par exemple le transport et l'expédition, les déboursés de l'industrie touristique et les intérêts et dividendes sur nos emprunts à l'extérieur et sur les placements étrangers chez nous. L'excédent du total des paiements pour ces item dits invisibles sur nos revenus de même origine va toujours augmentant et il approche le chiffre d'un milliard par année. Notre commerce de marchandises, loin de pouvoir nous aider à défrayer ce coût, connaît lui-même un déficit annuel de près d'un demi milliard.

L'apparition d'un déficit aussi énorme dans la balance des paiements serait mieux acceptée si elle se produisait en temps de crise et dans des circonstances passagère susceptibles d'être corrigées et qui le seraient de fait par des mesures appropriées. Si nous récapitulons le tableau de la balance des paiements au Canada depuis la guerre, nous constatons que cette situation n'est pas temporaire mais qu'elle est en passe de devenir chronique.

En 1952, la balance des paiements au compte courant nous favorisait une dernière fois. Des déficits annuels de \$400 millions en 1953 et 1954 furent suivis d'une montée à \$700 millions en 1955. En 1956 de nouveau, le déficit doublait ou à peu près. Il s'accrut légèrement en 1957, fléchit tant soit peu en 1958, puis en 1959 il remontait à nouveau pour atteindre vraisemblablement le chiffre de 1956. Il est probable qu'en 1960 le déficit continuera à croître pour atteindre un chiffre sans précédent de \$1,500 millions, sinon plus.

Depuis plusieurs années, notre commerce avec les Etats-Unis et les paiements que nous faisons à ce pays révèlent un fort déficit. Pendant un temps, on put croire que ce déficit serait compensé en grande partie par un surplus dans notre commerce avec les autres pays du monde et dans les paiements subséquents. Ce surplus s'établissait en moyenne à plus d'un demi milliard par année au début des années '50, mais il a diminué tous les ans depuis 1952. En 1958 il s'était presque complètement effacé. En 1959, il se transformait lui-même en déficit et ce déficit sera probablement encore plus élevé en 1960.

En ce qui concerne le commerce en marchandises, notre déficit a été

particulièrement marqué par suite du volume de l'importation des biens dits de placement, c'est-à-dire des machines et de l'outillage qui doivent servir à la construction ou à l'expansion de l'entreprise au Canada. L'importation de ces biens de placement, ou biens de production, semble avoir atteint son point culminant en 1956; elle a diminué un peu en 1957, et de façon marquée en 1958. Elle s'est relevée légèrement en 1959 et il est possible qu'en 1960 elle approche et même atteigne le chiffre de 1956. Même s'il ne dépasse pas le niveau atteint il y a quatre ans, le volume en question est considérable et il indique que nous dépensons des capitaux à un rythme que ne peut soutenir notre épargne nationale.

En plus de ces importations de biens de production, la pression énorme exercée de toutes parts sur nos ressources nationales a eu comme résultat de faire augmenter rapidement l'importation des biens du consommateur, y compris évidemment les pièces et le matériel qui doivent être montés une fois rendus au Canada ou qui serviront à des fins manufacturières. Ce genre d'importation augmente régulièrement depuis dix années, sauf une, et il semble qu'en 1960 elle doive être d'au moins 25 p. cent plus élevée qu'en 1956 et atteindre plus du double du chiffre de 1950.

En d'autres termes, nous nous endettons à l'étranger afin de soutenir des dépenses de capital et des normes de confort trop élevées pour nos revenus.

\*\*\*\*\*

Je ne doute point que notre exportation pourrait augmenter et notre importation diminuer si nous nous mettions à dépenser moins de capitaux au Canada.

Advenant une diminution sensible des immobilisations faites par les gouvernements et l'entreprise privée, et conséquemment une réduction dans la demande de biens de production, l'importation de ce genre de biens s'atténuerait également.

En outre, si nous ne consacrons pas une si large part de nos ressources actives à la construction, nous pourrions produire davantage aux fins de l'exportation et appliquer une plus forte proportion de ces ressources à la production de diverses catégories de marchandises destinées à la concurrence du marché domestique. Ceci aurait comme effet de réduire encore davantage le volume de l'importation.

Nous devons présumer qu'il est presque impossible de réduire le total net d'un milliard de dollars par année payables en intérêts et en dividendes et à d'autres fins que l'achat de la marchandise, en excédent des revenus perçus sous ces mêmes rubriques. (Une diminution possible du coût de certains items serait probablement contrebalancée par une hausse constante des montants versés sous forme d'intérêts et de dividendes. Nous pourrions toutefois, si nous mettions un terme aux forts emprunts que nous faisons à l'étranger chaque année, réduire fortement la hausse annuelle des paiements nets faits à l'étranger en intérêts et dividendes.)

Si nous prenions aujourd'hui la résolution de vivre selon nos moyens - et nous devrions pour cela payer à même notre revenu courant les gros intérêts sur nos emprunts antérieurs à l'étranger - il faudrait que la balance de notre commerce en marchandises varie dans la proportion de \$ 1.5 milliards par

année, soit en augmentant notre exportation, soit en diminuant notre importation, ou encore en combinant une exportation accrue avec une importation réduite.

\*\*\*\*\*

Si nous avons vécu selon nos moyens depuis cinq ou six ans, quel effet cela aurait-il eu sur nos dépenses en capitaux? Toutes les conjectures sont permises et il est évident que chacun aura son opinion à ce sujet. Admettons tout de même que, dans ce cas, nous aurions construit moins de maisons et peut-être moins de logis à bas prix (en réalité, le nombre de nouvelles maisons dont la construction a été terminée depuis cinq ans a dépassé celui des familles, y compris celles des immigrants, par 250,000 unités.) Si la construction avait été moindre, les municipalités auraient moins dépensé pour l'aménagement des rues, des égouts, etc. Nous aurions quelques milles en moins de grandes routes coûteuses, et nous aurions essayé de subventionner plus d'entreprises du gouvernement et de l'industrie privée à même les revenus au lieu d'avoir recours à des emprunts. L'exploitation des ressources naturelles eût été un peu moins poussée (certains exemples sont patents pour tout le monde), il nous aurait fallu moins d'accroissement de l'énergie électrique (particulièrement lorsque cet accroissement doit être soutenu en partie par des revenus accrus et non par des emprunts) et il est évident que nous aurions consacré moins d'argent à nos édifices publics et autres facilités. A la suite d'une telle diminution des immobilisations dans ces domaines généraux, certains autres secteurs de l'entreprise privée ne se seraient pas tellement empressés de dépenser plus que de raison.

D'aucuns pourront alléguer qu'une diminution de nos immobilisations n'assurerait pas nécessairement - vu les conditions de notre économie - un meilleur équilibre de nos paiements internationaux. En d'autres circonstances il aurait peut-être été plus facile de nous résoudre à ne plus emprunter à l'étranger. Mais, fait essentiel, il n'en reste pas moins vrai que nos dépenses en capitaux n'auraient pas dû excéder notre capacité ni notre consentement à payer ces dépenses à même l'épargne que nous réalisons chaque année sur nos revenus et notre production.

Dans le passé, toutes les immobilisations, qu'elles fussent de nature publique ou privée, ne se sont pas avérées essentielles ni même productives. Certaines d'entre elles ont été mal appliquées ou sont venues trop tôt. D'autres nous ont assuré plus de confort ou des avantages généraux qui n'étaient évidemment pas sans valeur mais pour lesquels nous avons dû, à tort, augmenter notre dette à l'étranger.

Rappelons que la dépense de capitaux ne doit pas nécessairement être forcée ni maintenue aux niveaux des années récentes pour assurer une totalité de l'emploi au Canada. Il doit être évident que les dépenses excessives faites au Canada - lesquelles ont mené à un fort excédent d'importation - ont tout simplement réussi à appuyer l'emploi en dehors de notre pays. Enfin les autres pays où l'expansion a été plus modérée ont connu une statistique d'emploi et de chômage semblable à la nôtre sinon meilleure. En essayant de forcer notre expansion, nous avons poussé certains genres d'emplois à s'accroître dans une mesure insoutenable et nous avons empêché d'autres entreprises plus stables

d'augmenter les occasions d'emploi qu'elles pouvaient offrir. Ceci n'a certes pas eu comme effet d'aider à stabiliser les conditions de l'emploi. En nous appuyant fortement sur les dépenses en capitaux et sur l'entrée de capital étranger, nous avons compliqué plutôt que facilité la réalisation d'un haut niveau d'emploi.

Voulons-nous vraiment vivre selon nos moyens? Il devrait sûrement être possible de réduire la dépense totale de notre économie si nous en prenons la résolution. Les méthodes à suivre, les mesures à prendre sont discutables, mais n'allons pas exagérer les difficultés qui pourraient retarder notre émancipation des ressources étrangères et des emprunts qu'il nous faut présentement effectuer à l'extérieur. Nous pouvons, sans trop nous priver, augmenter les divers types d'épargne privée, et l'épargne publique pourrait elle aussi s'accroître si les gouvernements réussissaient à accuser plus de revenus que de dépenses. Il existe également diverses sortes d'immobilisations, tant publiques que privées, que nous ne sommes pas tenus d'augmenter aussi rapidement à l'avenir que par le passé. Il nous faudra peut-être approfondir la valeur réelle de certains placements d'ordre public qui ont jusqu'ici été considérés comme sacrés. Cette opinion scandalisera vraisemblablement les partisans d'une certaine école expansionniste selon laquelle toutes les entreprises doivent avancer sans délai et à n'importe quel prix. Mais il est possible aussi que certaines questions pertinentes nous amènent des réponses intéressantes. L'une de ces questions pourrait se formuler comme suit: "Ceux qui doivent tirer profit d'une entreprise consentiront-ils, dans certains cas, à

acquitter les nouvelles immobilisations par un mode de paiements à tempérament? On pourrait s'informer aussi si la collectivité ou si les organismes en cause sont bien consentants à défrayer certains déboursés publics par des augmentations d'impôts? Si la réponse est non, à quoi renoncerions-nous s'il nous était impossible d'emprunter? En ce qui concerne l'exploitation de nos ressources naturelles, est-il bien nécessaire ou sage de maintenir l'allure que nous avons tenté de soutenir pendant les années '50, ou ne serait-il pas préférable de voir les autorités publiques attendre, avant d'exploiter nos ressources, que l'épargne canadienne ait augmenté au cours des ans et qu'elle soit suffisamment forte pour appuyer cette exploitation sans recours au capital étranger?

Il ne fait pas doute que la plupart des dépenses de biens capitaux effectuées présentement au Canada sont de bon aloi, mais même lorsqu'elles sont éminemment recommandables, leur ensemble est si énorme que cela nous force à nous demander si ces dépenses sont toutes nécessaires et si certains projets ne devraient pas attendre avant d'être mis en chantier.

Ce sont là des questions que les particuliers et les familles doivent se poser sans cesse. Il est très rare qu'une famille soit assez à l'aise pour pouvoir se payer tout ce qu'elle veut dès que le besoin s'en fait sentir. Il y aura toujours un grand nombre d'objets que la famille désirerait posséder mais dont elle devra se passer - temporairement du moins - tant qu'elle n'aura pas augmenté sa productivité ou qu'elle n'aura pas grossi ses économies en se privant d'autres objets qui lui paraissent moins enviables. Ce qui semble évident pour

la famille ne l'est pas moins pour la nation, bien qu'il soit loisible à l'entreprise de faire certains emprunts judicieux lorsque d'autres secteurs de l'économie consentent à lui prêter. En plus de la question: "Cette chose a-t-elle de la valeur?", il faut aussi nous demander: "Nos moyens nous permettent-ils son achat? Pouvons-nous la payer à même notre production ou nos revenus, ou en ayant recours à un emprunt discret?" Ou bien: "Y a-t-il une autre chose que nous désirons moins et dont nous pouvons nous passer afin d'économiser et acheter celle que nous voulons posséder?" La nation ne peut éviter d'avoir à faire ce genre de choix, pas plus que les familles ne peuvent s'en abstenir. Si nous nous comparons aux autres pays, les choix que le Canada sera appelé à faire ne seront pas trop durs, puisque nous sommes la seconde plus riche nation au monde.

Il y a trois ans, considérant le fort déficit dans la balance des paiements en 1956, j'ai dit: "Le maintien d'un excédent d'importation et, par conséquent, d'un solde déficitaire sur nos transactions courantes avec l'étranger aussi considérable qu'il l'est à présent, résulte d'un rythme excessif de la dépense globale dans notre économie. Il y a là un signe évident que le taux d'expansion de notre économie ne se limite pas à ce que nous pouvons réaliser à même nos propres ressources. Il serait inquiétant d'envisager la continuation d'un surplus d'importation aussi considérable pour une période indéfinie." J'ai affirmé à l'époque que: "La dépense globale ... fut d'au moins un milliard de dollars plus élevés qu'il n'eût été recommandable pour la stabilité générale et une croissance économique saine".

Trois années se sont écoulées depuis et nous avons continué à subir de forts déficits au solde des transactions avec l'étranger. Aujourd'hui, nous sommes au seuil d'une nouvelle année, avec la perspective d'un excédent des dépenses sur la production qui dépassera tout ce qui s'est vu, excédent sans doute aggravé d'un excédent semblable dans l'importation qui devra être comblé d'une façon ou de l'autre par des ressources étrangères.

Les rapports entre une dépense excessive, un excédent de l'importation sur l'exportation, et des emprunts constants à l'étranger (ou les placements de l'étranger au Canada) sont évidemment conjugués. Lorsque la dépense dépasse la production locale, nous avons soit l'inflation ou une entrée de produits importés qui dépasse notre exportation, ou ces deux choses à la fois. Une importation de ce genre peut être défrayée soit en puisant à même la réserve nationale de biens étrangers, ou au moyen de nouveaux emprunts à l'étranger, et dans les deux cas la dette nette du pays envers l'étranger augmente dans la même proportion.

Par contre, la facilité d'emprunt à l'extérieur ou l'obtention de fonds étrangers à des fins d'investissement permet, pendant un certain temps, de continuer ou d'augmenter des dépenses qui auraient dû autrement être éliminées ou réduites. L'emprunt à l'étranger ne fait donc pas seulement qu'encourager une hausse de l'importation. Il rend possible la dépense qui alourdit l'économie domestique et occasionne cette hausse de l'importation. (L'importation n'est pas nécessairement faite par celui qui emprunte et qui dépense.)

Au contraire, le renoncement aux emprunts étrangers, la volonté

de s'en tenir à des dépenses qui peuvent être compensées au pays à même les revenus ou par des prêts obtenus sur place, réussiront à réduire les pressions inflationnistes de même que le volume d'importation. En conséquence, le déficit au compte courant des paiements internationaux en sera amoindri. Nous pourrons aussi faire meilleure figure sur les marchés d'exportation.

\*\*\*\*\*

Les nouveaux placements étrangers faits au Canada chaque année peuvent se diviser en deux grandes catégories. La première inclut les placements que les étrangers font de leur propre gré soit sous forme de placements directs par l'établissement de filiales au Canada, soit par l'achat, sur le marché, d'obligations et d'actions canadiennes payables en monnaie canadienne. La seconde grande catégorie n'existerait pas sans l'intervention des Canadiens, de leurs gouvernements ou de leurs établissements d'affaires. Les parties intéressées lors des années récentes ont été les gouvernements provinciaux et un certain nombre de municipalités qui ont fait des emprunts à l'étranger en émettant et en vendant des obligations payables en monnaie étrangère. Le gouvernement fédéral n'a pas emprunté à l'étranger depuis 1950, mais les nouvelles émissions nettes à l'étranger des provinces et des municipalités sous forme d'obligations payables en monnaie étrangère, y compris les obligations émises ou garanties, furent nombreuses chaque année, sauf en 1955, et elles ont atteint \$ 340 millions en 1959. Le chiffre brut des nouvelles émissions a évidemment été beaucoup plus considérable.

Les gouvernements locaux et leurs entreprises d'Etat, ainsi que les

autres agences qui émettent ou garantissent des valeurs payables en monnaie étrangère, s'exposent aux risques imprévisibles du change. Ne possédant pas de revenus en monnaie étrangère et comme personne ne peut prévoir quels seront les taux du change quand les paiements en principal et intérêt deviendront dus, ces gouvernements ignorent tout à fait ce que l'argent emprunté leur coûtera en dollars canadiens, devise qui sert au paiement de leurs revenus.

Bien que, par le passé, l'accès au marché des capitaux du Royaume-Uni, des Etats-Unis et d'autres pays étrangers ait pu être utile lorsqu'il s'agissait de remédier aux lacunes du marché des capitaux canadiens, ce recours a cessé d'être nécessaire depuis plusieurs années. L'épargne canadienne et les rouages du marché des capitaux canadiens peuvent maintenant fournir tous les capitaux requis par les gouvernements et les établissements d'affaires et soutenir un programme annuel de dépense en biens capitaux aussi considérable que le permet notre économie canadienne.

Dans les circonstances, tout recours à l'emprunt étranger par les gouvernements locaux et leurs agences se motivera soit par l'idée que ce genre d'emprunt coûte moins cher à la longue - ce qui équivaut à parier sur le taux du change et non à se servir d'un jugement sûr - soit par une indifférence complète vis-à-vis des conséquences possibles de ce genre d'emprunt sur les budgets à venir et son effet sur les générations à venir. Il est difficile de comprendre comment cette sorte de manipulation peut être considérée comme de la finance saine.

\*\*\*\*\*

A plusieurs reprises au cours de cette allocution j'ai mentionné les mesures qui pourraient être prises par les autorités publiques pour créer un meilleur équilibre entre notre épargne et nos dépenses, réduire nos emprunts à l'étranger et modérer tant soit peu les hausses et les baisses périodiques des affaires. Mais le problème à l'étude couvre évidemment un terrain beaucoup plus vaste.

Qu'on me permette de revenir au rapport qui existe entre la politique monétaire et les divers autres facteurs susceptibles de mener soit à la stabilité ou à l'instabilité. A moins que les régimes officiels et la pratique privée ne combinent leurs efforts pour tâcher d'en arriver à une meilleure constitution économique au Canada, la politique monétaire et les méthodes de crédit des banques subiront peut-être une pénible tension, sans pour cela arriver aux résultats voulus.

Les personnes qui ne relèvent pas des banques centrales et qui prétendent que la politique monétaire, généralement surnommée par elles politique de la "monnaie rare", ne suffit pas à réprimer l'inflation ni à protéger le pays d'une dépense extravagante, ne font que répéter ce que les dirigeants des banques centrales essaient d'expliquer et de mettre en vedette depuis longtemps.

Mais lorsqu'elles ajoutent ou laissent entendre que la politique monétaire ne sert à rien et que "monnaie rare" devrait être remplacée par "monnaie abondante", elles font preuve d'un esprit défaitiste des plus nocifs. Les agences et les organismes des diverses collectivités doivent faire tout

en leur pouvoir pour essayer de stabiliser la situation générale.

Si la monnaie rare et les intérêts élevés sont durs à supporter, sans que ces moyens soient efficaces à tout coup, il ne faut pas tout de même chercher à éliminer par des procédés dangereux tels que l'emploi d'une monnaie trop facile ou subventionnée ou une monnaie sans valeur réelle, mais on y arrivera plutôt en faisant disparaître la cause première du mal. Lorsque cette cause se trouve à l'extérieur, on peut se demander jusqu'à quel point les entreprises étrangères doivent augmenter leurs installations chez nous. Lorsque la cause est d'origine canadienne, le remède viendra principalement d'un esprit de modération et d'une attitude résolue.

Les Canadiens peuvent arriver à vivre selon leurs moyens sans avoir à renoncer au progrès ni à l'expansion économique. Bien au contraire, ce genre de modération nous permettra de connaître une expansion viable, pratique et fructueuse, avec beaucoup plus de facilité qu'auparavant. Cela ne signifie pas non plus que notre croissance doive se faire plus lentement ni que les nouveaux investissements doivent être moindres qu'ailleurs. Notre épargne annuelle, même en restant stationnaire, suffit à nous assurer chaque année plus de nouveaux placements de capitaux que n'en obtiennent en temps normal tous les pays étrangers, les Etats-Unis compris. Nous pourrions donc, chaque année, augmenter notre production un peu plus que l'année précédente. Notre produit national brut pourrait croître au moins aussi rapidement que par le passé, en dépit de certains changements dans le tableau de la production et de l'emploi.

Le but d'une économie autonome et fière est de promouvoir le progrès et non le marasme, un progrès sans fièvre ni secousses, et fournir le plus de biens possible au plus grand nombre de personnes possible. Mais tout en cherchant à atteindre ces objectifs, si nous pratiquons prudence et modération et si nous épargnons plus que nous ne dépensons, nous serons plus avantagés, comme c'est le cas pour d'autres nations, que si nous allons trop loin et trop vite, en continuant à dépendre d'une dette étrangère toujours plus écrasante.

En octobre dernier, j'ai assisté aux assemblées annuelles de la Banque mondiale et du Fonds monétaire international, deux institutions qui se sont donné comme but d'encourager une saine croissance économique, la stabilité monétaire et l'expansion du commerce international. J'ai entendu le président de la Banque mondiale féliciter un pays européen qui avait réussi à vaincre les pressions inflationnistes d'après-guerre, pressions qui étaient beaucoup plus intenses et plus difficiles à surmonter - à cause de la destruction et des démembrements causés par la guerre - que celles auxquelles le Canada a dû faire face et que nous n'avons pas encore réussi à réprimer.

Le président a attribué le succès de ce pays non pas à la possession de riches ressources naturelles, car il n'en a pas, mais à l'énergie des individus et au courage de la collectivité, c'est-à-dire à leur travail ardu, à leur esprit de discipline et à la bonne administration de leurs finances.

Muni de ces qualités, et aidé durant la période de rétablissement d'après-guerre par des prêts étrangers - y compris des prêts venus du Canada, car il est étrange de songer qu'immédiatement après la guerre nous fûmes un

un temps prêteurs au lieu d'emprunteurs - ce pays a pu rétablir son économie, surmonter beaucoup de privations et d'obstacles, et finir par vivre selon ses moyens, tout en éliminant graduellement la dette contractés à l'étranger après la guerre. Plusieurs autres pays d'Europe ont fait de même parce qu'ils ont compris que cette ligne de conduite est tout à l'honneur d'une nation indépendante, industrielle et fière.

Qui osera dire que les Canadiens sont incapables d'imiter cet exemple?