

"SAINÉ MONNAIE, EXPANSION SAINÉ"

Allocution prononcée par
le Gouverneur de la Banque du Canada, M. J. E. Coyne,
à l'occasion du 47ème congrès annuel de
l'Association des Marchands Détaillants,
à Saskatoon, le 22 mars 1960

"SAINÉ MONNAIE, EXPANSION SAINÉ"

(Allocution prononcée par le Gouverneur de la Banque du Canada,
M. J. E. Coyne, à l'occasion du 47ème congrès annuel de
l'Association des Marchands Détaillants, à Saskatoon le
22 mars 1960)

Il y a douze jours, la Banque du Canada complétait la vingt-cinquième année de son existence. Les contemporains qui étudient notre histoire économique s'étonnent souvent de découvrir que ce ne fut qu'en 1935 que le Canada, à la suite de toutes les autres nations occidentales, fonda une banque centrale. Nous ne nous attarderons pas sur les motifs qui occasionnèrent ce long retard, mais il vous intéressera sans doute de connaître les circonstances qui entourèrent l'établissement de la Banque du Canada il y a vingt-cinq ans.

Le grand déclin dans l'activité économique du monde entier pendant les années de crise qui suivirent 1930 fut marqué d'un manque de confiance général dans les marchés financiers et ce manque de confiance aggrava la situation davantage. Même au sein des pays qui possédaient des banques centrales, nous constatons, en nous reportant au passé, que les mesures prises pour remédier à la disette de crédit et pour prévenir la ruine progressive ou partielle des établissements financiers furent loin d'être aussi promptes ou définitives que le seraient celles exigées aujourd'hui d'une banque centrale en pareilles circonstances. Au Canada toutefois - comme nous n'avions pas de banque centrale et qu'il fallait y suppléer par le mécanisme imparfait de la Loi fédérale régissant les Finances - aucune mesure ne fut prise avant plusieurs années pour enrayer ou soulager une très mauvaise réduction du crédit, ce qui incluait évidemment le crédit bancaire. Tous les prêteurs

s'efforcèrent de se faire rembourser leurs avances, à cause de la prévalence des défauts de paiement, et ils réduisirent leurs nouveaux prêts au minimum. Les taux d'intérêt sur les prêts à long terme demeurèrent élevés et même augmentèrent durant la crise économique pour atteindre au début de 1932 des niveaux qu'on n'avait jamais vus pendant les années prospères qui suivirent 1920. Le taux de change du dollar canadien, fortement déprécié lorsque la Grande-Bretagne renonça à l'étalon-or en septembre 1931, monta et fit prime sur le dollar des Etats-Unis pendant un certain temps, à l'époque où cette dernière devise fléchissait à la fin de 1933. Cette évolution du taux de change du dollar canadien accentua l'effet, sur les producteurs canadiens, des tendances déflationnistes existant à l'étranger.

En l'occurrence, il ne faut pas s'étonner du mécontentement général créé par l'état du système financier du Canada. En 1933, le Gouvernement nomma une commission royale qui fut chargée, sous la présidence de lord MacMillan, d'étudier la possibilité d'établir une banque centrale au Canada. Cette commission reçut plusieurs exposés et écouta les témoignages d'un grand nombre d'organismes et de particuliers représentant divers intérêts nationaux, puis, dans son rapport final, elle recommanda qu'une banque centrale soit établie au Canada comme nouvelle institution financière .. "une autorité bancaire unique qui serait entièrement chargée de régler le volume du crédit et de la monnaie..". La Banque du Canada fut établie en 1934 par une Loi du Parlement et, une fois écoulé le laps de temps nécessaire pour monter son organisation, elle ouvrit ses bureaux le 11 mars 1935.

Le fait que la banque centrale ait été fondée en temps de crise indique

que le public faisait un rapprochement entre cet établissement de la Banque du Canada et le besoin d'une politique monétaire qui favoriserait une expansion nécessaire à l'époque; tout en assurant une liquidité plus marquée aux institutions de prêts. On espérait que leurs sources monétaires deviendraient plus abondantes du fait que les prêts seraient consentis plus librement, que les taux d'intérêt diminueraient et que les fluctuations dans la valeur de change du dollar canadien n'augmenteraient pas, au Canada, l'effet déflationniste de lourds déclin dans les prix des denrées sur les marchés mondiaux.

Au Canada comme ailleurs, la crise économique n'était pas encore complètement mâtée lorsqu'éclata la seconde guerre mondiale, et nos opinions se sont peut-être ressenties de cette considération. Presque tous les observateurs cependant reconnaissent que, depuis le début de cette guerre jusqu'à l'heure actuelle, le monde entier s'est surtout préoccupé de lutter contre des tendances inflationnistes généralisées plutôt que contre des mouvements déflationnistes, en dépit des brefs intervalles de retrait assez léger notés durant l'après-guerre.

En temps de crise sérieuse le chômage devient si marqué et si général que nous pouvons nous attendre à ce que des mesures d'expansion monétaire et de financement déficitaire contribuent fortement à augmenter la production et l'emploi au pays. Evidemment, les industries qui dépendent des marchés d'exportation ne bénéficieront que peu d'une augmentation de la dépense réelle et du potentiel de dépense qui se limitera au Canada seulement. Si toutefois les industries qui produisent pour le marché domestique souffrent également

d'un sous-emploi généralisé et sérieux - et si cet état de choses n'est pas dû à la hausse du coût et à l'impossibilité de faire concurrence à l'importation, mais qu'il découle simplement d'un déclin dans la dépense au pays - il devient évident que les mesures générales prises pour encourager le public et les établissements d'affaires à dépenser et à se lancer dans de nouvelles entreprises à l'aide d'emprunts peuvent avoir un effet très salutaire. Les mesures de cette nature sont capables, dans les circonstances, d'améliorer le rythme de production des industries qui se limitent au marché domestique, ce qui inclut naturellement un grand nombre d'entreprises de service en plus des industries manufacturières.

Par contre, on ne comprend pas aussi bien que, si le chômage n'est pas généralisé mais qu'il prédomine dans l'industrie d'exportation, ou qu'il se trouve parsemé au sein de certaines industries ou de certaines régions, par suite de raisons particulières à ces industries ou ces régions, une augmentation générale de la monnaie et du crédit, avec ou sans dépense déficitaire de la part du gouvernement, ne sera pas nécessairement utile à ces zones de chômage particulières. Bien plus, si à l'époque, les industries de consommation domestique accusent un haut niveau de production - ou même si elles souffrent de sous-emploi parce qu'elles ne peuvent faire concurrence à l'importation - on peut s'attendre à ce qu'une augmentation générale de l'approvisionnement monétaire et du crédit fourni par le réseau bancaire, ou de forts déficits gouvernementaux, mène éventuellement à une importation accrue. Autrement dit, cette augmentation encouragera la production et l'emploi à l'extérieur du

Canada, plutôt qu'à l'intérieur de ce pays.

Depuis quelques années, la demande totale en biens et services n'a pas fait défaut au Canada. La dépense totale en biens et services de tous genres, y compris la production de biens capitaux autant que de biens et services de consommation, a dépassé, au cours des années récentes, la quantité de biens et services que le Canada pouvait produire, bien que la capacité de production ait augmenté, d'année en année, de façon plus marquée qu'à l'étranger. Le total des immobilisations au Canada en nouvelle construction et en machines et outillage a atteint le chiffre de \$8.4 milliards en 1959 et, durant les années récentes, ce total s'est établi en moyenne à 26 p. cent du Produit National Brut, à comparer avec 18 p. cent aux Etats-Unis. Mais cette forte hausse annuelle dans les biens capitaux du Canada, pas plus que l'augmentation de notre capacité de production, n'a permis à la production de combler la brèche économique parce que la dépense totale a augmenté aussi rapidement sinon plus que notre production. Nonobstant cette forte dépense totale, un grand nombre de personnes sont en chômage et on note l'état de sous-emploi des usines et de l'outillage en certaines régions et dans certaines industries du Canada, l'emploi n'ayant pas généralement réussi à augmenter dans la même proportion que les cadres ouvriers. Concurrément, notre balance des paiements internationaux accuse un fort déficit; autrement dit, l'importation de biens et de services de tous genres et leurs paiements dépassent notre exportation de biens et services et les recettes qui en découlent. A ces conditions, l'existence du chômage dans les industries et les régions dont il a été question plus haut indique, non pas une carence de la demande totale ou de l'ensemble de la dépense,

ni de la disponibilité monétaire et du crédit général, mais il laisse entendre que la demande et la dépense totales ont été appliquées, plus que ne le permettait l'intérêt général de notre économie nationale, à l'importation de biens et services en provenance de l'étranger.

En d'autres termes, depuis quelques années, la demande totale et les dépenses au Canada se sont avérées excessives plutôt que déficitaires. Elles ont été mal orientées, si l'on considère l'importance d'un progrès économique qui soit bien équilibré et l'opportunité d'enrayer le chômage dans la mesure du possible au Canada. Ce genre de situation ne peut se corriger par une autre augmentation de la disponibilité monétaire et du crédit en général. Le principal effet d'une telle augmentation additionnelle serait soit de créer de l'inflation - en dépit de la présence de ressources domestiques inutilisées - ou bien d'accroître le déficit de notre balance des paiements internationaux. Ce qui s'impose, c'est plutôt une réduction de la dépense totale et une nouvelle orientation de cette dépense vers l'achat de biens et services valables d'origine domestique au lieu de l'importation actuelle. La production efficace de biens et services destinés à l'exportation pourrait aussi être augmentée dans la mesure du possible.

Dans tout pays, la banque centrale possède, en sa qualité d'institution centrale, un seul moyen important de stimuler l'activité économique. Ce moyen, c'est son habilité à accroître la réserve de "monnaie de la banque centrale", v.g. la monnaie ou les dépôts qui se trouvent chez elle. Au Canada, la banque centrale effectue cette hausse par l'achat de titres du Gouvernement du Canada sur le marché.

Les personnes qui vendent les titres en reçoivent paiement sous forme d'un chèque de la banque centrale qu'elles déposent habituellement à leur banque à charte. Les banques à charte remettent le chèque à la Banque du Canada pour qu'il soit crédité au compte que ces banques possèdent à la Banque du Canada. De cette façon, la banque à charte fait augmenter son dépôt à la Banque du Canada, c'est-à-dire que sa réserve de caisse s'accroît d'autant, avec une hausse identique dans son propre passif en dépôts. Les banques à charte sont tenues de conserver à la banque centrale des réserves de caisse égalant 8 p. cent du total de leurs dépôts, de sorte que, pendant une période de temps donnée, elles peuvent conjointement augmenter le total de leurs prêts et placements - et en même temps leur dette totale envers leurs déposants sous forme de passif-dépôts - d'un montant qui vaut environ douze fois la hausse de la monnaie créée par la banque centrale. La proportion exacte de ce facteur de multiplication est secondaire; elle varie d'un pays à l'autre, et le fait que les banques à charte peuvent augmenter le total de leurs avoirs et de leur passif en utilisant un certain multiple de la hausse dans la monnaie de la banque centrale ne doit pas donner lieu à une fausse interprétation. Tous les autres genres d'établissements financiers, et même les maisons d'affaires ordinaires et les particuliers, peuvent emprunter et prêter - autrement dit, augmenter leur passif et leur actif - dans la mesure permise par leur potentiel de concurrence, leur situation financière et les recettes qu'ils anticipent. Le point important, dans le cas des banques à charte, n'est pas que ce système de réserve de caisse fractionnaire leur permet d'accroître passif et actif, car n'importe qui peut y

réussir, mais bien que ce système impose une limite légale au chiffre de leur expansion. Grâce à ce frein, la banque centrale se trouve en mesure de restreindre, au besoin, l'expansion totale du crédit accordé par ces institutions, c'est-à-dire les banques à charte qui participent au système de réserve centrale et dont les dettes envers le public - en d'autres termes, leur passif en dépôts - représentent la majeure partie de l'argent du public. La banque centrale ne peut toutefois restreindre d'elle-même l'octroi du crédit et la création de valeurs comparables à l'argent chez les autres institutions financières, lesquelles institutions créent également des dépôts, y compris des dépôts qui peuvent être retirés par chèque, et les autres formes de monnaie ou de valeurs comparables à l'argent aux mains de leurs créanciers.

De même, parce qu'il existe un rapport reconnu entre le montant de crédit de la banque centrale et celui du crédit d'une banque à charte, la banque centrale peut, dans la plupart des cas, amener les banques à charte à augmenter le total de leurs prêts et placements quand l'intérêt public semble l'indiquer ou tout au moins éviter à ces banques l'adoption d'une politique de crédit restreint. Chaque fois que la banque centrale augmente la réserve de monnaie émanant de chez elle ou le crédit disponible, chacune des banques à charte se trouve en possession de ce qu'on appelle un excédent de réserves, c'est-à-dire que ses réserves de caisse dépassent le montant que la loi l'oblige à conserver en proportion du niveau courant de l'actif et du passif des banques à charte. Si les exigences de la réserve de caisse empêchaient auparavant les banques d'augmenter leurs avoirs (prêts et placements) et leur passif (dépôts) autant qu'elles l'auraient

voulu, la création de réserves additionnelles fait disparaître cette entrave et elle permet aux banques d'étendre leurs opérations comme il leur plaît. Elles peuvent augmenter leurs prêts et, à défaut de bonnes occasions de faire de nouveaux prêts, elles sont libres sans doute de ne pas placer l'excédent de leurs réserves de caisse, mais il semble plus probable qu'elles cherchent à utiliser cet excédent en achetant des titres du Gouvernement sur le marché. Le paiement de ces titres effectué par les banques aura pour effet d'augmenter les avoirs liquides des vendeurs de ces titres et leur aptitude à consentir des prêts. Ces vendeurs comprennent diverses personnes, des sociétés et des institutions nationales, et ces dernières à leur tour pourront alors augmenter leurs opérations ou avancer des prêts.

De par la nature même de son rôle, la banque centrale est tenue de décider à l'occasion si elle doit augmenter ou décroître, ou garder constante, la disponibilité de monnaie de la banque centrale (y compris les dépôts des banques à charte chez elle) et ses décisions sur ce point peuvent non seulement influencer les actions des banques à charte dans l'ensemble, mais aussi déterminer l'attitude des autres institutions financières, des entreprises commerciales et des particuliers du pays en ce qui concerne la dépense, l'épargne et le prêt. De toute évidence, la banque centrale a besoin d'un critère pour adapter sa politique aux circonstances nouvelles et l'administration de la monnaie doit viser un objectif quelconque. Le Parlement en a décidé ainsi dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada où il est stipulé que la Banque doit s'efforcer

"généralement de favoriser la prospérité économique et financière du Dominion", et plus particulièrement de "mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi de la main-d'oeuvre, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire". Un niveau d'emploi constamment élevé, accompagné d'un minimum de fluctuations dans le niveau général des prix, compte évidemment au nombre des objectifs que recherche toute société moderne, tout comme le maintien d'un climat économique susceptible de mener à une croissance économique soutenue. Nous tenons tous à ce que de nouveaux moyens de production de bon aloi s'ajoutent à ceux qui existent déjà au pays, et cela tous les ans et aussi largement que le permet l'épargne nationale annuelle, et que des ressources matérielles réelles contribuent à la production de biens capitaux et de services, lorsque la consommation totale s'avérera inférieure au revenu ou à la production. La banque centrale a donc pour but, en autant qu'elle puisse exercer son influence en ce sens, d'encourager une croissance économique générale qui soit saine et durable, et de faciliter l'expansion économique afin d'augmenter les occasions de placement et faire disparaître le chômage ou tout au moins le réduire dans la mesure du possible.

Ceci ne signifie pas que la banque centrale doive continuellement enfler la disponibilité monétaire, ni que tout genre de crédit doive augmenter constamment et sans limite. En temps normal, les nouvelles immobilisations ne devraient pas dépasser l'épargne nouvelle réalisée durant la même période et l'ensemble des emprunts faits par ceux qui dépensent plus qu'ils ne gagnent

ou ne produisent ne devrait pas excéder l'ensemble de l'épargne nouvelle réalisée par ceux qui épargnent plus qu'ils ne désirent dépenser personnellement en immobilisations. Encourager les institutions financières à augmenter leurs prêts au-delà de la limite de l'épargne nouvelle disponible mènerait à de graves pressions inflationnistes et aggraverait les déficits de la balance des paiements.

La première condition essentielle d'une monnaie saine sera par conséquent la surveillance exercée par les banques centrales afin de s'assurer qu'il existe une disponibilité monétaire suffisante pour augmenter le crédit dans une juste proportion économique. Une seconde condition n'est pas moins importante. L'approvisionnement total de la monnaie ne doit pas dépasser le point indiqué ci-contre. L'étendue que cette variation dans l'approvisionnement total d'argent peut avoir dépend de plusieurs conditions que je n'exposerai pas en détail. Je dois cependant mentionner deux facteurs qui sont de nature à limiter ce mouvement. Premièrement, si les institutions financières autres que les banques venaient à croître très rapidement et si elles augmentaient leurs prêts au-delà du chiffre réel de l'épargne nouvelle, il ne serait ni nécessaire ni recommandable pour la banque centrale de faciliter une augmentation correspondante des prêts consentis par les banques, basée sur une hausse de la disponibilité monétaire. En second lieu, nous pouvons citer un exemple d'ordre général: à tout moment, il existe un énorme volume de fonds bancaires qui se trouvent temporairement inactifs, ces fonds se composant de dépôts bancaires que les propriétaires n'utilisent pas et qui dorment pendant des mois et des

années. Dans certains cas, les propriétaires de ces comptes inactifs peuvent décider de dépenser cet argent ou de le prêter, autrement dit il peut se présenter une augmentation du rythme de déplacement ou de la vitesse de circulation de la réserve d'argent disponible. Ceci peut parfois se produire de façon si marquée qu'il ne sera plus nécessaire, ni même recommandable, d'augmenter la quantité totale de la monnaie. A l'occasion, il devient même opportun que cette quantité d'argent totale soit réduite car, avec une vitesse de circulation accrue, la réserve d'argent disponible encouragera un rythme de dépense excessif.

La quantité d'argent des banques a fortement augmenté au Canada en 1958, pour des motifs qui se rattachent à l'administration de la dette publique et au lourd déficit du gouvernement. Pendant presque toute cette année-là, les banques à charte ont constaté un fléchissement dans la demande de prêts ordinaires et elles ont acheté pour plus de \$870 millions de titres du Gouvernement du Canada sur le marché. En 1959, sans nouvelle augmentation de l'approvisionnement total de la monnaie, les banques à charte ont accru leurs prêts et leurs placements en titres autres que ceux du Gouvernement, de \$800 millions à un total qui dépassait \$8 milliards. Cette hausse s'explique en grande partie par les ventes de titres du Gouvernement que les banques à charte ont faites sur le marché. Le volume total de tous les genres de crédit, aussi bien à long qu'à court terme, y compris les fonds réalisés par l'émission de nouveaux titres des corporations et des gouvernements provinciaux et municipaux et du gouvernement fédéral, sans oublier les fonds provenant de prêts à l'étranger,

a augmenté considérablement et finalement atteint un maximum sans précédent. Le volume total du crédit qui doit être employé en 1960 sera apparemment encore plus élevé, sans être nécessairement accompagné d'une hausse dans l'approvisionnement monétaire, au sens où j'ai employé cette expression.

Il n'est question ici que de la quantité globale. Dans ses opérations, la banque centrale ne peut viser que l'approvisionnement global de l'argent et, dans la mesure où elle influence le volume du crédit, son influence de ce côté ne s'exerce toujours que sur l'ensemble et non sur les éléments du tout. Lorsque la quantité de monnaie de la banque centrale augmente à la suite d'achats de titres par la banque centrale, celle-ci ignore dans quelles proportions les diverses banques à charte verront leurs réserves de caisse augmenter. De même, la banque centrale ne sait pas à quelles fins les banques à charte emploieront les réserves additionnelles qu'elles reçoivent, ni quelles dépenses ou quels prêts seront faits par les corporations ou les individus qui deviennent propriétaires de nouveaux dépôts bancaires. La banque centrale n'est pas autorisée à régler ou à diriger les prêts consentis par un prêteur ou une catégorie de prêteurs, ni l'avance de crédit à long ou à court terme à une industrie, ou à une firme comprise dans cette industrie, ou à des établissements commerciaux ou des particuliers à tel ou tel endroit. C'est à la suite d'une décision prise volontairement par les institutions financières et les autres prêteurs, ou par les règlements - s'il en est - que les autorités publiques imposent aux prêteurs, que l'octroi du crédit se détermine périodiquement, et non par suite des opérations ordinaires de la banque centrale, car ces dernières n'influencent pas

les allocations de crédit mais tout au plus la quantité globale du crédit.

Si la réserve globale de crédit est suffisante - alors même que certaines entreprises économiques ou certaines régions du pays peuvent croire qu'elles ne reçoivent pas tout le crédit qu'elles pourraient utiliser avec profit - il ne faut pas s'attendre à ce que la banque centrale augmente l'ensemble de ce crédit. Une nouvelle hausse dans la disponibilité de crédit n'assurerait d'ailleurs pas la réception de fonds additionnels par les entreprises ou les régions en cause. L'augmentation du crédit irait tout naturellement aux régions et aux entreprises qui se sont déjà montrées de meilleurs débouchés pour les prêts et les placements. De toute façon, l'augmentation de l'ensemble du crédit s'avérerait inflationniste à ces conditions. Au fait lorsque, pour un ou plusieurs motifs divers, la dépense est stimulée au point où elle vient à dépasser le revenu, il s'ensuit habituellement une inflation des prix et des coûts. Face à certaines circonstances exceptionnelles comme celles dont nous avons été témoins au Canada au cours des années récentes, on peut réussir à éviter en partie, ou du moins retarder jusqu'à un certain point, les conséquences d'une inflation et les besoins subséquents de correction, en faisant en sorte qu'un gros surplus dans l'importation et qu'une entrée de biens et services supérieure à l'exportation soient soutenus financièrement par des emprunts à l'étranger et par des placements étrangers dans l'industrie et les ressources de notre pays. Evidemment, il est impossible de maintenir une telle ligne de conduite indéfiniment - au mieux, elle s'avérera un palliatif instable et peu sûr.

La question des taux d'intérêt fut longuement étudiée durant les débats publics qui ont porté sur la politique monétaire. L'achat ou la vente sur le

marché de titres du Gouvernement par la banque centrale peut avoir joué sur le niveau général des taux d'intérêt, soit directement ou à cause des transactions effectuées par les banques à charte à la suite de changements dans leurs réserves de caisse, mais l'influence exercée par les opérations de la banque centrale n'est qu'une influence entre plusieurs. Elle peut être contrariée par des changements dans l'orientation ou dans la quantité des prêts et des placements faits par les institutions financières, les corporations commerciales et les particuliers qui sont indépendants de la gouverne de la banque centrale. Une importance encore plus marquée s'attache aux changements dans la demande de prêts, car ces changements sont souvent très considérables et très puissants. Une augmentation de la demande tend à faire monter les taux d'intérêt, et une hausse des fonds prêtables peut suivre celle de ces taux. Le taux d'intérêt applicable à tout prêt est déterminé par l'offre et la demande et il représente une convention entre l'emprunteur et le prêteur. Les prix que les emprunteurs consentent à payer pour leurs prêts, ou les taux qu'ils jugent économiques, dépendent évidemment de plusieurs facteurs différents qui varient périodiquement et qui ne sont pas les mêmes à tous les endroits. De même, l'opinion que les bailleurs de fonds se font de la compensation qu'ils doivent recevoir pour leurs prêts et des divers avantages ou risques que comportent les nombreuses conditions de prêts qui leur sont offertes, varie grandement avec les années et elle diffère d'un endroit à l'autre comme d'une industrie à l'autre. Ceci s'applique tout particulièrement au cas des prêts non bancaires, plutôt qu'aux prêts des banques à charte, car ces derniers ont tendance à porter un taux

d'intérêt assez uniforme, quelle que soit l'entreprise de l'emprunteur ou l'endroit où il fait affaires.

La banque centrale n'est pas prédisposée en faveur d'un haut niveau des taux d'intérêt, pas plus qu'elle ne favorise un bas niveau de ces taux, quel que soit le sens donné à "haut" et à "bas" en l'occurrence, et elle ne peut contrôler ni régler les taux d'intérêt qui s'appliqueront à telle ou telle transaction. L'idéal serait que le niveau général des taux d'intérêt tende à encourager chaque année une nouvelle épargne égale au niveau des nouvelles immobilisations, en évitant de fortes entrées de capitaux étrangers.

A l'occasion, certains emprunteurs ont pu croire qu'ils avaient droit à des taux d'intérêt moins élevés que ceux offerts par le marché et que les banques, ou les autres prêteurs, les gouvernements, ou même la banque centrale devraient leur fournir des prêts à des taux de faveur. Or, avancer des prêts à un emprunteur à un taux moins élevé que celui des autres concurrents, à conditions égales, constituerait une distinction injuste. Consentir de forts prêts à des taux inférieurs à ceux du marché, à un ou plusieurs groupes, aurait comme effet d'encourager plus d'emprunts et de dépenses que ne le justifient l'épargne et la production économique. Bien plus, en subventionnant les emprunts de quelque façon que ce soit, on ferait preuve d'une distinction injuste qui favoriserait l'emprunteur au détriment de ceux qui n'empruntent pas, c'est-à-dire au détriment des personnes, des entreprises ou des organismes qui réussissent avec moins d'emprunts parce que, selon le cas, ils se montrent plus prudents, plus efficaces ou plus économes, et qu'ils se tirent

d'affaire soit en dépensant moins, soit en compensant leurs dépenses à même leurs recettes ou leurs revenus.

Toute subvention des entreprises économiques ou sociales donne évidemment lieu à des débats d'ordre public et il incombe aux autorités appropriées de prendre les décisions qui s'imposent. Toutefois en ne subventionnant que les emprunts, plutôt que l'activité économique générale, et en ne subventionnant que les emprunteurs qui ont besoin de ces subventions tout en négligeant ceux qui se passent d'emprunts, en accordant aux gros emprunteurs une subvention supérieure à celle que recevraient les petits emprunteurs, on ne ferait qu'encourager des emprunts excessifs et on ouvrirait la porte à l'incompétence et à l'imprévoyance. A moins d'imposer des limites quelconques aux autres emprunteurs, ce genre de subvention aurait aussi comme effet de faire monter le total des emprunts au-delà de la disponibilité d'épargne nouvelle. L'emploi de la monnaie et du crédit doit, dans l'ensemble, reposer sur une réalité concrète et, pour chaque individu qui dépense et qui consomme plus qu'il ne gagne ou qu'il ne produit, il doit s'en trouver un autre pour dépenser et consommer moins qu'il ne gagne ni ne produit. Sans quoi, nous nous trouverons tous pris dans un courant inflationniste.

Ai-je besoin d'ajouter que des prêts subventionnés s'entoureraient d'autres risques particuliers si ces prêts émanaient de la banque centrale. En plus des désavantages notés plus haut autour des taux d'intérêt subventionnés, tous les prêts de ce genre augmenteraient les réserves de caisse des banques à charte d'un montant correspondant et hausseraient éventuellement d'environ douze

fois les prêts et placements des banques et la disponibilité monétaire. L'usage d'une monnaie de la banque centrale fortement accrue pour permettre des prêts subventionnés constituerait un moyen nettement inflationniste qui tendrait à fausser les marchés financiers et à mal répartir les ressources, même si des mesures pouvaient être prises par la banque centrale pour compenser l'effet inflationniste d'autres opérations et réduire le volume total de la monnaie et du crédit, ou empêcher ces derniers d'augmenter.

Si l'on me permet maintenant de revenir à la question générale des opérations de la banque centrale et de leur relation au niveau de la production et de l'emploi dans toute l'économie, j'insisterai sur le fait qu'une banque centrale ne peut prévoir la façon dont seront réparties les augmentations du volume total du crédit et que, par conséquent, cette banque ne peut assurer, par une hausse du crédit, des résultats qui soient salutaires pour les entreprises économiques de telle ou telle personne, tel établissement, tel gouvernement ou telle région. Il s'ensuit donc que là où du chômage existe pour d'autres motifs qu'une carence dans la réserve de crédit, la banque centrale n'a aucun moyen à sa disposition pour réduire ce chômage. Aucune banque centrale ne possède de responsabilités ni de pouvoirs comparables à ceux d'un gouvernement.

Il est vrai que les gouvernements, même au sein d'une économie libre, peuvent exercer et qu'ils exercent de fait une influence importante tant sur le niveau général de l'activité économique que sur divers genres d'entreprises. Les gouvernements peuvent augmenter ou réduire leurs propres dépenses. Ils peuvent accroître ou diminuer leurs revenus. Certaines

décisions concernant les déboursés et les impôts, ou certains frais exigés pour services, occasionneront des hausses et des baisses dans la dette du gouvernement, et les emprunts peuvent avoir de profondes répercussions sur les conditions financières et sur le climat de l'opinion qui règne dans les marchés financiers. En plus de contrôler leurs propres opérations financières et d'autres encore, tous les gouvernements peuvent, s'ils le désirent, encourager ou désapprouver les diverses entreprises économiques dirigées par des particuliers et des firmes privées. Les décisions de ce genre doivent tenir compte de plusieurs considérations diverses, parfois contradictoire, et elles se ressentent nécessairement de la philosophie et des vues adoptées par divers groupes autant que par la collectivité. Il importe, à ce point de vue, de faire une distinction bien nette entre les gouvernements et les banques centrales. Les gouvernements peuvent régler l'allocation du crédit, la répartition des revenus et le sens de l'activité économique, et assurer de l'emploi à certaines industries ou régions, lorsque cela paraît recommandable à la lumière de toutes les circonstances présentes. Les banques centrales ne peuvent dans la poursuite de leurs opérations, exercer une influence directe ni sensible sur ces questions.

Les gouvernements peuvent aussi encourager ou amoindrir l'exportation comme l'importation, de même que l'activité de certaines industries qui produisent aux fins de l'exportation ou qui font concurrence aux produits importés. Ils peuvent contrôler et diriger la nature et l'étendue de l'expansion urbaine, comme celle de la répartition industrielle dans le pays, si la société le désire.

Les gouvernements peuvent, de diverses façons, stimuler ou faire décroître l'épargne, ou régler le crédit au consommateur, ou influencer le rythme de la construction du logement ou l'orientation de l'emploi du capital privé. Ils peuvent, si la collectivité le désire, faire en sorte que le volume total de la dépense au sein de l'économie soit juste assez élevé pour pouvoir être soutenu financièrement à même la production annuelle ou le revenu du pays tout entier, sans avoir à accumuler une forte dette à l'étranger. Périodiquement, le public a cru comprendre que toutes ces choses pouvaient être réalisées par l'intervention de la banque centrale, mais en réalité aucune d'entre elles ne relèvent du pouvoir de la banque centrale et il n'existe sûrement pas de mesure précise que cette banque pourrait prendre pour assurer des résultats concrets.

Mais il faut aussi souligner que ces conditions ne sont aucunement contraintes ou limitées par la banque centrale, ni par une saine politique monétaire. Aucun obstacle financier ne prévient la mise à exécution d'un programme dont la réalisation est possible, si le public consent à prendre les dispositions nécessaires et accepte tous les nouveaux emplois de ressources matérielles et tous les changements dans les revenus réels que peuvent impliquer ces genres de programmes. Evidemment, il existe des moyens inflationnistes et des moyens non-inflationnistes pour poursuivre ces programmes. L'inflation représente le pire moyen de prendre l'avoir d'une personne pour le donner à une autre, et de forcer certaines personnes à changer leur mode d'existence ou leur rythme de production. La banque centrale devrait, en autant qu'elle le peut, décourager les méthodes inflationnistes et s'efforcer de contre-balancer les

pressions inflationnistes qui viennent d'autres sources. Toutefois les lignes de conduite et les opérations des banques centrales n'offrent pas d'obstacle à l'exécution non-inflationniste d'un programme économique que la collectivité, ou toute section de la collectivité, a décidé d'entreprendre.

La banque centrale peut cependant exercer une influence d'ordre pratique sur la température générale du climat économique, influence qui deviendra assez pénétrante et importante si elle n'est pas contrariée par d'autres influences. L'objectif de la banque centrale doit être de maintenir cette température du régime financier à un degré qui facilitera un haut niveau d'activité économique - une activité concrète et non pas simplement une activité spéculative ou monétaire - et la plus forte expansion économique qui puisse être soutenue. Pour en arriver à cette fin, la banque centrale doit tenter de maintenir une monnaie de valeur stable et inspirer au public une confiance qui soit durable. Le climat financier doit encourager l'orientation de toute l'épargne que l'économie peut engendrer vers des immobilisations qui soutiendront, dans la mesure du possible, la production à venir et le bien-être général. La banque centrale doit également essayer d'empêcher le crédit de monter si haut que la dépense en capitaux s'en trouvera stimulée ou poussée au-delà du niveau permis par l'épargne réelle, ou dans une proportion telle que la dépense de consommation en deviendra excessive tandis que l'épargne ne sera plus encouragée. Une atmosphère de serre chaude n'est pas de nature à produire une croissance soutenue et prolongée. Elle occasionne plutôt une croissance désordonnée, le genre de pousse neuve qui dépérit rapidement. En forçant ou en tentant de

forcer outre mesure la croissance d'une industrie ou de l'économie toute entière, on ne fait que susciter des problèmes d'adaptation économique et de chômage et le retard d'une croissance à venir. Une croissance qui repose surtout, sinon entièrement, sur notre propre production et notre épargne sera plus saine, plus soutenable et, éventuellement, plus étendue.

Pour ce qui est de votre banque centrale, la Banque du Canada s'est donné comme but d'assurer une saine croissance nationale et elle veut contribuer au bien-être économique et financier du Canada par le maintien d'une devise canadienne solide. Une croissance saine ne peut reposer que sur une monnaie saine.