

Publication le lundi 14 novembre 1960  
après lh. de l'après-midi,  
heure normale de l'Est.

"DETTE ÉTRANGÈRE ET CHÔMAGE"

Traduction d'une allocution prononcée par  
le Gouverneur de la Banque du Canada, M. J. E. Coyne,  
à une réunion du Canadian Club tenue à Toronto,  
le 14 novembre 1960.

## DETTE ETRANGÈRE ET CHÔMAGE

(Allocution prononcée par le Gouverneur de la Banque du Canada, M. J. E. Coyne, à une réunion du Canadian Club tenue à Toronto le 14 novembre 1960)

Monsieur le président, messieurs les membres du Canadian Club,

On raconte que Mark Twain, au cours de sa carrière de conférencier, cherchait à établir un lien sympathique entre lui et ses auditeurs dès le préambule de ses discours en commençant par les mots suivants: "Chers contributeurs à l'impôt". J'espère que vous ne serez ni surpris ni offusqués si je vous appelle, comme la chose semble tout indiquée aujourd'hui, "mes codébiteurs". En effet, nous sommes tous débiteurs, sciemment ou non, et les Canadiens ont plus de dettes que toute autre nation au monde.

Il est vrai que notre dette publique (celle du gouvernement national) qui atteint 17 milliards de dollars et se trouve presque entièrement limitée à l'intérieur du Canada, n'est pas aussi considérable par tête - ou en proportion du revenu national - que la dette publique de certains autres pays, mais nous avons aussi une dette étrangère et des engagements financiers et économiques nets envers l'étranger qui égalent notre dette publique domestique, et dans aucun autre pays, de quelque importance que ce soit, cette dette envers l'étranger n'a atteint un niveau aussi élevé.

La dette publique domestique naturellement ressemble à bien des points de vue à la dette privée domestique, du fait qu'elle représente en somme une réclamation faite par des compatriotes pour toucher certains paiements à même le capital ou la production annuelle de leur pays, ces paiements devant être faits à ces sujets d'un même pays en leur propre monnaie. Les dispositions prises pour verser le principal et l'intérêt des dettes en question peuvent s'ordonner au gré de la population du pays concerné. Dans la pratique, les impôts destinés à payer l'intérêt sont, en grande partie, levés parmi les particuliers mêmes à qui l'intérêt doit être payé.

La dette étrangère, par contre, est due aux peuples d'autres pays et il peut être très difficile parfois de trouver les moyens d'acquitter cette dette,

ou même de fournir le change étranger qui permettra de rencontrer les paiements annuels d'intérêt et de dividendes qui se rattachent aux placements détenus par des étrangers. Plus la dette est forte, plus le problème devient grave évidemment.

A plusieurs reprises au cours des six dernières années, et particulièrement durant les douze derniers mois, j'ai souligné les dangers qui résultent de déficits annuels considérables et persistants dans notre balance des paiements ainsi que dans notre dette à l'étranger. Plusieurs personnes éclairées, dont je respecte l'avis, partagent mon inquiétude, et elles admettent, dans leurs grandes lignes, les opinions que j'ai exprimées. D'aucuns ont toutefois prétendu que ces questions dépassent la compétence d'une banque centrale et que son administrateur ne devrait pas exprimer son avis à leur sujet, du moins pas en public. D'autres personnes encore ont adopté une attitude tout-à-fait opposée et elles exigent que des recommandations précises soient avancées en vue de remédier à la situation. J'ai voulu trouver un moyen terme entre ces deux opinions contraires.

En réalité il existe un rapport direct entre les problèmes de la banque centrale au Canada et l'évolution notée dans notre balance des paiements, dans le taux du change et dans notre situation à titre de débiteur international. D'un point de vue plus étendu, je crois que les administrateurs des banques centrales se doivent de signaler les principaux problèmes économiques du jour et, si vous voulez, de les mettre en relief. Dans la plupart des pays qui me sont connus, les directeurs des banques centrales acceptent ceci comme une question de principe. Lorsqu'ils abordent les questions économiques et les moyens de les résoudre, les banquiers des établissements centraux ne doivent pas se contenter de répéter qu'une expansion monétaire excessive et un financement de nature inflationniste sont peu à recommander et même dangereux. Ce serait là une attitude purement négative et, à mon avis, quiconque adopte une attitude négative à l'égard d'une solution portant sur un problème très grave se doit de soumettre en échange des idées d'une portée pratique. J'ai donc tenté de délimiter certains

secteurs où il serait possible de trouver des solutions au grand problème économique que le Canada doit affronter aujourd'hui, et de mettre en valeur les faits saillants et les principes fondamentaux mis en cause, afin qu'un débat aussi étendu que possible s'engage à ce sujet entre les intéressés. Plusieurs milieux différents auront des propositions diverses à faire. De ce débat, de la controverse qui s'ensuivra, du désir d'action subséquent l'on verra surgir les meilleures solutions et des mesures appropriées seront suggérées, non seulement en fait de politique monétaire mais aussi dans d'autres domaines.

#### La dette étrangère

Revenons à la question de la dette étrangère. Notre dette internationale à la fin de l'année courante approchera 17 milliards. A la fin de 1949, elle était inférieure à 4 milliards de dollars. Le total a donc quadruplé au cours des années '50, et a continué à s'accroître de \$1.5 milliard ou plus en 1960. Il est évident que la proportion des biens capitaux réels du Canada possédés ou contrôlés par des non-résidents ou assujétis à des hypothèques détenues par des non-résidents a fortement augmenté pendant les dix dernières années et qu'elle croît encore.

Déjà, 60 pour cent des dividendes payés par l'ensemble des corporations canadiennes sont versés à des actionnaires qui demeurent à l'étranger.

D'après les chiffres récemment publiés par le Bureau Fédéral de la Statistique, 35 pour cent du montant net de capitaux trouvés au Canada de 1956 à 1959 fut financé par l'emploi de ressources étrangères, y compris le nouveau placement des recettes conservées par les filiales des sociétés étrangères installées au Canada. En 1959 et en 1960, le pourcentage en question a probablement dépassé 35 pour cent.

Vers la fin de 1957, les sociétés étrangères et autres investisseurs étrangers possédaient des intérêts qui leur permettaient de contrôler 56 pour cent de l'industrie manufacturière du Canada et, dans certains secteurs manufacturiers le pourcentage de ce contrôle atteignait 70 pour cent, 80 pour cent et même

98 pour cent. Dans le cas du pétrole et du gaz naturel, le contrôle par l'étranger s'établissait à 76 pour cent et dans l'industrie minière et la fonderie, à 61 pour cent.

Les résidents des Etats-Unis possèdent 76 pour cent de l'ensemble des placements étrangers qui se trouvent au Canada et ils contrôlent de 80 pour cent à 90 pour cent de la valeur de toutes les sociétés régies par contrôle étranger au Canada.

Il est intéressant de se demander quelle serait la réaction des Américains si la même situation existait dans leur pays. Autrement dit, quels seraient leurs sentiments si les Etats-Unis avaient une dette étrangère de l'ordre de 250 milliards de dollars, la majorité de leurs ressources naturelles les plus précieuses étant possédées ou contrôlées par des étrangers et plus de la moitié de leur industrie manufacturière étant elle aussi possédée ou contrôlée par des intérêts étrangers.

La notion d'une dette étrangère de 250 milliards de dollars aux Etats-Unis frappe l'imagination. Nous devrions être tout aussi impressionnés à l'idée d'une dette étrangère de 17 milliards de dollars au Canada. En faut-il plus pour faire réfléchir sérieusement ceux qui songent à l'avenir?

Le Canada du milieu du vingtième siècle n'offre naturellement aucune ressemblance avec les colonies du début, soit chez nous ou aux Etats-Unis. A certains égards, la situation où se trouve notre économie par rapport au reste du monde est comparable à celle des Etats-Unis avant la première guerre mondiale, ou même à celle où se trouvaient les Etats-Unis entre, mettons, la période de rétablissement qui suivit la guerre civile et la fin du dix-neuvième siècle. Une différence importante doit cependant être soulignée. Durant cette période, les Etats-Unis ont dépendu presque entièrement de leur propre épargne pour créer un capital national qui leur permettrait de développer un territoire très étendu, et ils se fiaient à leur compétence en matière de science et d'administration pour moderniser et augmenter leur industrie. Même les forts capitaux requis pour faire face à une immigration intense furent trouvés au pays

et les sociétés étrangères qui établirent des filiales aux Etats-Unis ne devinrent jamais assez nombreuses ni importantes pour dominer une majeure partie de l'économie américaine. Simon Kuznets, l'observateur le plus averti de l'expansion économique des Etats-Unis à l'époque, a mentionné que, comme le Japon, "les Etats-Unis importèrent des capitaux qui n'égalèrent que de petites fractions du capital domestique existant et de minces pourcentages du produit national". Il ajoutait: "Les placements étrangers bruts n'ont sans doute jamais excédé un léger pourcentage de la richesse nationale". D'après ses constatations, durant les vingt années allant de 1869 à 1888, les nouveaux placements étrangers nets aux Etats-Unis, c'est-à-dire l'importation nette de capitaux, a égalé en moyenne moins de 1 pour cent du Produit National Brut. Après 1890, sauf peut-être durant quelques années exceptionnelles au début de cette période, les Etats-Unis ont exporté de plus en plus de capitaux au lieu d'en importer.

Au Canada, ne l'oublions pas, depuis 1940 jusqu'en 1946, nous avons financé tout notre effort de guerre en utilisant nos propres ressources économiques, nous avons assuré l'expansion remarquable de plusieurs secteurs prédominants de l'industrie et nous sommes devenus exportateurs nets de capitaux sur une haute échelle par suite des dons et des prêts que nous avons faits à nos alliés durant ces années.

Nous pouvons aussi comparer notre situation actuelle à celle de l'Allemagne occidentale, pays qui fut dévasté pendant la guerre et qui s'est trouvé séparé d'une grande partie de son territoire antérieur à la fin de la guerre. L'extraordinaire croissance économique et l'expansion industrielle de l'Allemagne depuis la guerre ont été financées par l'épargne de ce pays, sans emprunts nets à l'étranger. Depuis nombre d'années, le commerce de l'Allemagne avec l'étranger accuse un surplus; elle a pu faire crédit à plusieurs autres pays et elle a acquitté ses dettes, en plus de porter ses réserves d'or et de change étranger - qui étaient tombées à zéro - jusqu'à un chiffre qui dépasse aujourd'hui sept milliards de dollars.

Depuis un an ou deux, les Etats-Unis comme le monde extérieur s'inquiètent d'un soi-disant déficit dans la balance des paiements américains, déficit qui a occasionné une sortie d'or des Etats-Unis vers l'Europe. En réalité les Etats-Unis n'accusent pas un déficit dans leur balance des paiements au sens ordinaire du mot; ils n'ont pas un excédent d'importation comme le Canada, mais il est exact que des capitaux ont été envoyés hors du pays, tant par des étrangers que par des Américains et qu'une partie de cette sortie s'est faite sous forme d'or. La sortie de l'or s'est effectuée au rythme de \$2.3 milliards en 1958, de \$1.1 milliard en 1959 et de plus de \$1 milliard à date en 1960. Nous pouvons nous demander ce que les Américains penseraient de leur état---et qu'en penserions-nous nous-mêmes?---s'ils avaient un déficit de la balance des paiements au seul compte courant qui égalerait en une seule année toute la réserve d'or des Etats-Unis, et si en plus de cela, ce déficit continuait à augmenter d'année en année. Et cependant, en proportion du Produit National Brut, le déficit à notre solde des paiements canadiens, au rythme annuel de \$1,131 millions à \$1,455 millions durant les cinq dernières années, de 1956 à 1960, équivaut un déficit américain de plus de \$18 milliards par année, si nous prenons la moyenne des années précitées.

#### Le déficit annuel dans la balance des paiements du Canada

Le déficit annuel au compte courant de notre balance des paiements internationaux résulte simplement de la quantité de biens et de services que nous achetons à crédit de l'étranger, de l'excédent de nos achats totaux sur nos recettes à l'étranger au cours d'une année. Il faut combler cet écart par des emprunts ou par la vente de biens capitaux appartenant à des Canadiens, ou par d'autres genres de transferts de capitaux.

Le montant de notre passif net à l'étranger représente l'excédent de notre dette totale à l'étranger, moins les placements canadiens à l'étranger. Ce montant net a augmenté régulièrement tous les ans depuis dix ans, tant pour ce qui est de la quantité de biens et de services que nous avons achetés à crédit à l'étranger, qu'à la suite de l'augmentation au Canada des bénéfices non remis qui se trouvent aux mains des filiales de sociétés étrangères. L'ensemble

des recettes provenant des placements étrangers faits au Canada et qui sont retenues représentent elles aussi de forts montants. Lorsque ces bénéfices sont remis à l'étranger puis ramenés ici sous forme de capitaux pour être investis dans des entreprises canadiennes, la balance des paiements s'en ressent et le déficit au compte courant augmente, cette augmentation pouvant atteindre \$480 millions en certaines années, et en conséquence l'entrée nette de capitaux destinés à de nouveaux placements s'accroît du même montant.

L'année 1952 est la seule de la dernière décennie où nous ayons eu un surplus dans notre balance des paiements. Durant les années '50, prises dans l'ensemble, nous avons amassé des déficits nets de \$7,640 millions--- \$1,560 millions pendant la première moitié de la décennie et \$6,080 millions durant la seconde moitié---sans oublier au moins \$3 milliards additionnels sous forme de bénéfices non remis appartenant à des investisseurs étrangers. La hausse totale de notre dette nette, compte tenu de certains autres facteurs, a été de \$11.5 milliards.

Pendant les cinq dernières années de la décennie '50, notre seul commerce avec les Etats-Unis et les paiements que nous avons faits à ce pays ont accusé un déficit global de \$6,640 millions (sans compter les bénéfices non remis) déficit qui a été compensé jusqu'à concurrence de \$560 millions par un surplus dans notre commerce avec d'autres pays.

Nous avons perdu notre aptitude à acquérir un bon surplus dans notre commerce avec l'étranger et dans les paiements que nous faisons outre-mer. En 1959, au lieu d'un surplus nous avons un déficit de \$215 millions dans nos échanges commerciaux avec les pays d'outre-mer---sans compter le déficit de \$1,215 millions dans notre commerce avec les Etats-Unis. En 1960, notre exportation de marchandises a augmenté d'un chiffre un peu supérieur à celui de notre importation, mais les autres paiements ont continué à croître. S'il y a un surplus dans notre commerce avec les pays d'outre-mer, il sera minime. Notre déficit global se poursuit à un rythme qui dépasse \$1,200 millions.



La balance des paiements, nos dépenses et nos revenus, englobent plus que la simple exportation ou l'importation de marchandises. Il existe également des paiements versés pour une grande variété de services rendus par des étrangers aux entreprises et aux particuliers du Canada, et nous avons aussi des revenus de même nature qui permettent de faire compensation. On trouve aussi au bilan les dépenses des touristes, les envois d'argent que des immigrants font à leur pays d'origine, les versements inhérents aux legs et aux successions, et la production annuelle d'or neuf, élément qui n'est pas considéré comme une exportation de marchandises mais que nous classons --- qu'il y ait exportation ou non --- parmi ce qu'on appelle nos recettes "invisibles" ou non commerciales.

Reste encore un item qui revêt une importance de plus en plus grande; j'ai nommé le paiement des intérêts sur la dette étrangère et des dividendes découlant de placements étrangers au Canada. Nos paiements nets à ce chef ont presque atteint \$500 millions en 1959. Ce chiffre représente environ 3% de notre dette nette à l'étranger, laquelle, dans l'ensemble, porte un taux d'intérêt plus élevé ou constitue, au Canada, un taux de revenu de beaucoup supérieur à 3%. On peut trouver une explication de ces chiffres dans la grosse quantité de recettes non remises touchées au Canada par des investisseurs étrangers. De plus, comme le signale le Bureau Fédéral de la Statistique dans sa plus récente publication concernant la balance des paiements, "on doit attacher une importance encore plus grande au fait que plusieurs grosses entreprises qui appartiennent à des non-résidents au Canada n'en sont pas encore rendues au point de produire des recettes notables". Il est clair que, même sans autre hausse de notre passif net à l'étranger, le montant dû chaque année en intérêts et dividendes va continuer à augmenter pendant bien des années encore et qu'il pourra facilement s'élever à plus d'un milliard de dollars par année. Toute nouvelle hausse de notre passif à l'étranger fera s'accroître de montants additionnels le fardeau de la dette annuelle.

En 1959, le total net de tous ces item non commerciaux ou "invisibles", c'est-à-dire l'excédent de nos paiements sur nos revenus---compte tenu de notre production d'or---atteignait \$1,049 millions. Une bonne partie de ces item vont continuer à croître au cours des années à venir. Si nous voulons vivre selon nos moyens, en prenant en considération notre balance des paiements internationaux, et si nous voulons éviter de nouvelles hausses dans notre dette à l'étranger, notre commerce en marchandises devra donc atteindre un surplus dépassant de beaucoup un milliard de dollars par année. L'an dernier, notre commerce en marchandises accusant un déficit de \$380 millions. Ce déficit sera moindre en 1960 par suite d'une hausse un peu plus marquée de l'exportation à comparer avec l'importation, mais il n'en reste pas moins un écart énorme qui devra être comblé si nous voulons suffire à nos besoins et établir l'équilibre entre nos dépenses et nos revenus, sans parler de l'objectif encore plus recommandable qui consiste à établir un surplus général dans notre balance des paiements.

Nous en sommes au point où il est devenu évident qu'il sera impossible de restaurer l'équilibre de notre balance des paiements simplement en laissant les événements suivre leur cours normal. Notre balance des paiements ne se corrigera pas d'elle-même. A mon avis, la difficulté est chronique et se trouve dans la composition même de cette balance. Nous avons atteint une conjoncture critique où il nous est loisible de déceler plus facilement qu'autrefois le danger que court notre économie nationale et le besoin urgent de la préserver d'autres risques qui pourraient résulter de la persistance de lourds déficits dans la balance des paiements, de l'envergure et de la croissance rapide de la dette étrangère, de l'empiètement toujours plus marqué d'une domination économique étrangère sur notre vie industrielle, des déformations de notre vie économique et de notre édifice des prix et du coût qui sont dus au fait qu'au cours des dix dernières années nous avons tenté de réussir trop vite et trop bien, avec le résultat que certains champs d'action ont grandi plus que de raison et au détriment des autres.

Cette expansion exagérée et les déformations qui en ont résulté furent causées, dans une large mesure, par une énorme entrée au Canada de capitaux étrangers destinés à exploiter les ressources nationales et l'industrie secondaire et à dominer nos entreprises, sans compter les lourds emprunts faits à l'étranger par nos provinces et nos municipalités.

Plusieurs causes ont contribué à ce manque d'équilibre croissant dans notre commerce et nos paiements internationaux, de même qu'à l'apparition d'un chômage régulier ou intégral. Je crois personnellement que l'une des causes les plus importantes de cet état de choses réside dans le fait que nous avons trop souvent fait appel au capital des autres pays. L'entrée excessive de capitaux étrangers et l'activité des sociétés de formation étrangère ont subjugué divers champs d'expansion économique chez nous; elles ont nui à la croissance de plusieurs industries canadiennes qui auraient pu leur faire concurrence; elles ont mené à l'achat de plusieurs sociétés canadiennes, dont certaines existaient depuis longtemps; elles ont fait monter le taux du change canadien et occasionné une entrée massive de produits importés; elles ont empêché ou détourné les Canadiens de faire des placements dans bien des entreprises économiques très fructueuses et appelées à prospérer.

On notera que l'entrée de capitaux a revêtu trois formes principales. La première se produit lorsque les provinces et les municipalités (et parfois les corporations) empruntent des fonds au moyen de nouvelles émissions de titres aux Etats-Unis, en Suisse ou ailleurs, obtenant ainsi de la monnaie étrangère (et s'engageant par surcroît à payer le principal et l'intérêt en monnaie étrangère). La monnaie étrangère obtenue de cette façon doit être convertie sur le marché du change en dollars canadiens, et le Canadien qui achète des dollars américains s'en sert pour défrayer le coût de l'importation de biens et de services étrangers. La quantité de capitaux entrés au pays sous cette forme en 1959 approchait \$ 500 millions.

L'opération nommée "placement direct" constitue une deuxième source d'approvisionnement de capitaux étrangers. Il s'agit ici de montants

qui s'ajoutent aux placements que des sociétés-mères étrangères font dans leurs filiales, ou bien de nouveaux investissements faits par des sociétés étrangères lorsqu'elles établissent de nouvelles entreprises au Canada, ou qu'elles achètent des entreprises canadiennes déjà existantes; ce dernier procédé, incidemment, devient de plus en plus fréquent. Les fonds reçus de cette façon aux fins du "placement direct" se sont également montés à \$500 millions en 1959.

Une troisième source importante de capitaux étrangers se trouve dans l'achat, par des investisseurs étrangers, de valeurs exprimées en dollars canadiens. Il s'agit dans ce cas soit d'actions de sociétés canadiennes, ou d'obligations du Gouvernement du Canada remboursables en dollars canadiens, ou d'émissions des gouvernements provinciaux, des municipalités ou des corporations de tous genres. Cette source d'approvisionnement fluctue considérablement d'une année à l'autre et elle peut devenir très importante à certains moments. Au cours de 1959, les valeurs du genre précité que des étrangers ont achetées d'émetteurs ou d'investisseurs canadiens ont dépassé d'un montant net de \$200 millions les achats de ce même genre de valeurs effectués par des Canadiens à l'étranger.

Il existe un lien évident entre l'entrée nette de capitaux, l'excédent des importations et l'incapacité de notre production canadienne de grandir suffisamment pour assurer une augmentation de l'emploi égale à celle constatée dans la force ouvrière.

En achetant plus que nous ne vendons, nous augmentons nos dettes; d'une façon ou d'une autre il nous faut ensuite une entrée nette équivalente de capitaux. Mais il est exact aussi qu'une entrée nette de capitaux nous force à acheter plus de l'étranger que nous ne lui vendons. Par exemple, lorsqu'un gouvernement provincial emprunte des dollars américains à New-York, il ne peut utiliser ces fonds américains sans les échanger contre des dollars canadiens, et le taux du change s'en ressentira jusqu'à ce qu'un autre acheteur, tenté par l'escompte accordé sur le dollar des Etats-Unis (ou la prime correspondante sur le dollar canadien) soit amené à échanger ses dollars canadiens contre des

dollars américains, dont il se servira ensuite pour acheter et payer des produits importés (importation qui ne se produirait pas sans cela), et en conséquence il y a du chômage au Canada ou l'emploi se trouve entravé. De même, chaque fois qu'une société étrangère achète une société canadienne ou qu'elle envoie des fonds au Canada pour placement direct, il lui faut trouver un Canadien qui consente à acheter la monnaie étrangère introduite au pays par cette société, un Canadien qu'elle puisse convaincre de dépenser davantage à l'étranger.

Les divers genres d'importation de capitaux ont aussi comme effet de diminuer la valeur (en dollars canadiens) de l'exportation canadienne et de la maintenir à un niveau inférieur à celui qui pourrait exister en d'autres circonstances.

Il est vrai évidemment que des Canadiens achètent parfois des dollars américains afin de placer des capitaux à l'étranger, ou d'acquitter une dette contractée avec l'étranger. Il est vrai aussi que le Gouvernement peut utiliser ses ressources de dollars canadiens pour acheter une partie de la monnaie étrangère qui entre au pays, afin d'accroître la réserve d'or officielle et les réserves de change étranger; mais il y a des limites à ce genre d'opération, comme nous l'avons vu en 1950 quand nous avons adopté la méthode du marché libre pour le change étranger parce que le Gouvernement ne pouvait continuer à financer les montants devenus nécessaires pour répondre aux fortes entrées de capitaux étrangers.

Compte tenu de cette sortie de capitaux et des changements acceptables dans les réserves officielles, l'entrée nette de capitaux ne peut faire autrement que susciter un excédent équivalent dans l'importation de biens et de services introduits au Canada, par comparaison à ceux que notre pays exporte.

On aurait pu croire que la pression exercée par l'entrée nette de capitaux sur le taux du change aurait rendu le dollar canadien et, par conséquent, le placement au Canada trop coûteux pour l'étranger, mais il est évident qu'au contraire le principal effet de cette pression a été d'augmenter fortement l'importation canadienne et d'entraver une hausse dans l'exportation, et ceci

longtemps avant que la fluctuation du change en soit arrivée au point de décourager une entrée nette de capitaux.

Le résultat d'une entrée nette de capitaux, son effet sur le commerce du Canada et par conséquent sur toute l'économie canadienne---sans oublier sa répercussion sur le chômage---est déjà assez grave, mais il y a un autre aspect qui n'a peut-être pas été suffisamment noté: à moins que l'entrée de capitaux ne soit réduite, toutes les tentatives faites pour corriger les déficits qui se trouvent dans notre balance des paiements sont destinées à échouer.

Supposons, par exemple, que des efforts spéciaux soient faits pour hausser la vente de certain de nos produits d'exportation jusqu'à concurrence de \$500 millions par année. Il semblerait qu'en conséquence le déficit de notre balance des paiements doive tomber du niveau précédent d'environ \$1.5 milliard à un nouveau niveau de \$1 milliard. Mais si les capitaux continuent à entrer chez nous au rythme de \$1.5 milliard, il est évident qu'une forte pression continuera à faire monter le taux du change canadien. Cette tendance à la hausse du dollar canadien (v. g. une diminution de la valeur du dollar américain au Canada) mènera à un amoindrissement dans l'exportation de divers produits (du moins les produits autres que ceux dont l'exportation a été spécialement élevée) et à une hausse si marquée dans l'importation que le déficit de la balance des paiements ne pourra en fin de compte être diminué de \$500 millions, comme on l'espérait. Il ne sera peut-être même pas réduit du tout.

Une autre conséquence est également apparente. A moins que l'entrée des capitaux ne soit diminuée, tous les efforts faits pour augmenter l'emploi au Canada---du moins l'emploi dans l'industrie d'exportation et dans ces industries qui font concurrence à l'importation---sont voués à un échec. Autrement dit, ils causeront autant de pertes d'emplois dans certaines de nos industries d'exportation ou nos industries domestiques qu'ils occasionneront de nouveaux emplois dans d'autres entreprises.

En d'autres termes, les tentatives destinées à augmenter l'emploi aux endroits les plus évidents et les plus essentiels, dans des établissements de

production qui pourraient aider à combler le déficit au solde des paiements internationaux, finiraient tôt ou tard, à cause d'une entrée ininterrompue de capitaux, soit par faire décroître d'autres exportations ou augmenter d'autres importations, et en conséquence la perte d'emplois dans certaines industries contrebalancerait toute augmentation dans l'emploi qu'on voudrait créer ailleurs.

Une réduction dans l'entrée des capitaux doit donc, à tout le moins, s'accompagner de mesures destinées à améliorer le compte courant de la balance des paiements et à augmenter l'emploi dans la production utile au Canada. Pour plus de sûreté, toute réduction dans l'entrée des capitaux devrait faire en sorte de prévoir l'amélioration à recommander pour la balance des paiements et aider ensuite à créer cette amélioration.

Il ne s'agit pas ici d'une proposition théorique mais d'une considération éminemment pratique qui s'impose en abordant ce problème urgent.

Il est bon de mentionner un autre aspect de la question à l'étude. Plus nous prendrons de mesures actives pour faire prospérer la situation économique du Canada et pour encourager une hausse dans la production et l'emploi au pays, plus les corporations américaines et les autres sociétés étrangères seront intéressées à étendre leurs entreprises au Canada, de sorte que nous devons envisager une augmentation et non un amoindrissement de l'entrée de capitaux, à moins de trouver le moyen de décourager certains Canadiens d'emprunter aux Etats-Unis, d'en encourager d'autres à faire leurs placements au Canada, et enfin d'en arriver à réduire l'ampleur des placements étrangers au Canada.

En 1957 et 1958, et de nouveau en 1960, on s'est beaucoup inquiété de l'accroissement du chômage, phénomène généralement subordonné à d'autres causes et qui, par conséquent, est le résultat immédiat de déformations dues aux tendances mentionnées plus haut. Lorsque le chômage est considérable et qu'il va en augmentant, certains milieux en viennent invariablement à exiger une forte expansion monétaire, et demandent que de gros déficits gouvernementaux

soient volontairement créés. Ce ne sont pas là de bons moyens de remédier à la situation. Au fait, ce ne sont pas des remèdes du tout, mais des facteurs qui sont de nature à endommager davantage l'économie canadienne, à susciter une hausse des prix et du coût, à réduire la valeur réelle des revenus réguliers de millions de Canadiens, et enfin à faire disparaître une partie de l'épargne de nos compatriotes.

D'autre part, les événements des dix dernières années établissent clairement que la seule opération des forces naturelles--c'est-à-dire l'emploi de la méthode du "laissez-faire" ---est incapable de guérir nos malaises. L'expérience acquise par tous les autres pays du monde occidental, particulièrement ceux qui ont fait le plus de progrès depuis la fin de la guerre, nous indique que pour corriger le déficit persistant de notre balance des paiements, pour surmonter le chômage et maintenir le plus haut niveau possible d'emploi sans risquer l'inflation, il faut une politique économique ferme et pratique à tous les paliers du gouvernement. C'est évidemment aux gouvernements nationaux à donner l'exemple en l'occurrence, bien que dans un pays à régions diverses comme le Canada, il importe aussi d'avoir l'appui des gouvernements provinciaux et municipaux, des entreprises commerciales et de toutes les classes de particuliers.

En tant que nation, nous devons apprendre à vivre selon nos moyens, et à augmenter ces moyens par nos propres efforts.

"Vivre selon ses moyens" est peut-être une expression désuète. J'ai été intéressé et même impressionné d'entendre le gouverneur de la Banque d'Angleterre, le très honorable C. F. Cobbold, s'en servir dans une allocution qu'il adressait il y a quelques semaines à ses compatriotes et à son gouvernement, et qui concernait particulièrement le volume de l'importation. Le gouverneur ne s'inquiétait pas du fait que le Royaume-Uni a déjà une grosse dette à l'étranger, car en fin de compte le Royaume-Uni---contrairement au Canada---n'a pas de dette étrangère nette. Il ne s'inquiétait pas non plus parce que le Royaume-Uni a un déficit au compte courant de sa balance des paiements, car son pays---



contrairement au Canada---jouit couramment d'un surplus dans ses transactions internationales et il a réussi, pendant dix des douze dernières années, à augmenter son capital net. Il ne craignait pas de voir l'importation créer beaucoup de chômage car le Royaume-Uni diffère totalement du Canada en ce sens qu'il éprouve une disette de main-d'oeuvre plutôt qu'un chômage généralisé. Non, ce qui inquiétait le gouverneur de la Banque d'Angleterre c'était de voir décroître le solde favorable du commerce et des transactions internationales de son pays, et il se demandait si la nation laisserait cet état de choses se prolonger, ou bien si les importations et les autres paiements resteraient proportionnés aux revenus. Voici un extrait de son discours qui porte sur cette question:

"Je vous ai parlé des aspects techniques de la question monétaire, parce qu'ils sont de mon métier. Mais les questions fondamentales qui nous attendent au cours de la prochaine décennie sont différentes. Ce qui compte vraiment c'est de savoir si le peuple britannique et les gouvernements de la Grande-Bretagne vont vivre selon leurs moyens, ou bien s'il vont dépenser tout ce qu'ils ont, et même plus parfois. Nous contenterons-nous de puiser dans nos ressources raisonnablement, sans occasionner de disettes, de hausses dans les prix et d'importations trop coûteuses? Nous contenterons-nous d'établir nos dépenses et nos prêts outre-mer selon nos recettes? Si les décisions prises sur ces questions fondamentales sont justes, nos techniciens en matières monétaires pourront contribuer au maintien d'un équilibre stable. Si, par contre, les décisions prises sont erronées, aucun truc monétaire, aucune combinaisons de crédit international pourront les corriger."

Pour ce qui est du Canada, si nous voulons corriger le déficit qui se trouve à notre balance des paiements, il va nous falloir vivre selon nos moyens. Pour certains esprits, cette idée revêt apparemment un aspect austère. Si certaines conditions surgissaient et que nous étions vraiment rendus au pied du mur, nous serions peut-être forcés de recourir à un programme à base d'austérité. Au fait, si nous ne faisons pas en sorte, avant longtemps, de

mettre notre production et nos importations au point, nous nous verrons peut-être forcés de serrer nos ceintures, comme cela arrive lorsqu'un créancier commence à s'inquiéter et refuse tout crédit au débiteur qui paraît être devenu insolvable. Toutefois, si nous agissons dès maintenant et si nous faisons les mises au point qui s'imposent, nous pouvons éviter un tel dénouement. A mon point de vue, la perspective de vivre selon ses moyens n'implique pas une idée d'austérité mais plutôt d'activité accrue, de production plus intense et d'emploi généralisé, avec réduction correspondante du chômage. Ce n'est pas seulement par des moyens austères que l'on évite d'accumuler des dettes. Une expansion plus énergique de notre industrie, une production accrue qui réponde à nos propres besoins, voilà certes des moyens que nous pouvons employer au lieu de quémander une aide étrangère. Continuer à emprunter tandis que nos compatriotes sont sans travail, emprunter pour pouvoir importer plus que nous n'exportons, importer de la marchandise qui aurait pu être produite au Canada en fournissant de l'emploi à des Canadiens qui sont aujourd'hui oisifs, ---en un mot, emprunter sans cesse afin de créer du chômage---voilà sûrement un système pour lequel on ne peut trouver aucune défense raisonnable.

La quantité de monnaie en cours et  
la disponibilité du crédit

Aucuns "trucs monétaires" ne peuvent remplacer une politique économique éclairée, et ils sont incapables de corriger un système qui s'appuie trop sur l'emprunt à l'étranger. Et malgré tout il se trouve toujours des gens pour recommander l'expansion monétaire comme remède au chômage, pour prévenir les emprunts à l'étranger, pour résoudre le déficit dans la balance des paiements, pour faire disparaître la prime sur le dollar canadien; en somme ils en font une panacée économique universelle.

Personne ne nie qu'après une certaine période de temps, lorsque l'activité économique augmente et que l'économie générale croît avec elle, la réserve de monnaie doit s'accroître en conséquence. On s'éloigne de cette vérité toutefois quand on recommande l'expansion monétaire à fortes doses

dans l'espoir de provoquer ou de favoriser un progrès économique qui soit sain.

Une hausse dans le volume des dépôts des banques et dans les ressources du système bancaire peut devenir nécessaire à certains moments afin de fournir des fonds qui répondront aux besoins de crédit normaux du commerce. Lorsque ces besoins sont satisfaits raisonnablement, toute autre augmentation des ressources monétaires---créée de toute pièce par la banque centrale et le réseau bancaire, et qui ne se base pas sur une épargne réelle réalisée par l'économie et ne reflète pas cette épargne---s'expose à demeurer inerte dans des dépôts bancaires relativement inactifs, tandis que les capitaux étrangers continueront à dominer le domaine des placements directs dans l'entreprise industrielle et dans l'exploitation des ressources. Une autre alternative, plus probable et plus menaçante, évoque la possibilité de voir ces ressources monétaires accrues servir à des entreprises non productives ou à la spéculation, ce qui n'ajouterait rien à notre bien-être économique.

Il est une autre éventualité à laquelle nous devrions songer souvent ces jours-ci. Des ressources monétaires additionnelles pourraient servir non pas à encourager l'épargne et le placement, mais à dissuader le public d'épargner, en offrant plus de crédit au consommateur; ceci aurait comme effet de pousser un nombre toujours croissant de personnes à s'endetter davantage, et en conséquence leur pouvoir d'achat diminuerait d'ici un an ou deux, en même temps que l'emploi.

Nous devons enfin redouter fortement qu'une expansion monétaire excessive, en plus des craintes et des états psychologiques engendrés par cette expansion, ne nous mènent à une hausse des prix, à un détournement de l'argent vers les marchandises et autres biens réels, et n'occasionnent en somme tous les torts, toute la destruction et les maux divers qui résultent d'une inflation progressive.

Pour ce qui est de la situation monétaire, considérons d'abord les faits et événements courants qui se rattachent au volume de l'argent et à la

disponibilité du crédit. Un fait pourra sembler intéressant; depuis dix ans, l'augmentation de la disponibilité monétaire a été plus marquée au Canada qu'aux Etats-Unis. Au cours des douze derniers mois, la hausse de l'approvisionnement monétaire a connu un pourcentage plus élevé chez nous que chez nos voisins du sud.

Selon les derniers chiffres reçus pour la période de douze mois récemment écoulée---plus précisément la période de 52 semaines terminée le 2 novembre 1960---le total des dépôts des banques à charte, en plus de la monnaie en circulation, a augmenté de \$504 millions, chiffre qui se décompose comme suit: monnaie, \$63 millions; dépôts d'épargne personnelle, \$194 millions; dépôts gouvernementaux, \$116 millions; tous autres dépôts ("comptes courants"), \$131 millions. Les ressources bancaires disponibles pour prêts ou pour placements au Canada ont augmenté de \$495 millions, et sur ce chiffre \$164 millions ont servi à acheter du change étranger et à accroître la situation nette des banques à l'étranger. A même le reste du montant, \$381 millions ont été placés en valeurs du Gouvernement (Bons du Trésor portés à \$115 millions, obligations portées à \$266 millions) et \$20 millions sont allés augmenter l'encaisse et les prêts à court terme (y compris les prêts au-jour-le-jour). Le total des prêts et placements autres que ceux du Gouvernement a décliné de \$70 millions, mais à même ce total les prêts généraux aux commerçants, aux cultivateurs et aux particuliers ont augmenté de \$79 millions et les prêts hypothécaires se sont accrus de \$30 millions; certaines catégories spéciales de prêts ont fléchi de \$85 millions et les portefeuilles de titres des provinces, des municipalités et des corporations ont diminué de \$94 millions.

Abordons maintenant une autre période assez intéressante qui s'étend depuis le minimum saisonnier que connaissent les prêts bancaires à la fin de l'hiver, jusqu'à la fin de septembre. Certains détails concernant les catégories de prêts ne sont publiés que par trimestre ou mensuellement, et les renseignements les plus récents s'arrêtent au 30 septembre. Durant les six mois qui vont du

31 mars au 30 septembre, le volume d'argent (tel que défini) a augmenté de \$317 millions et les ressources des banques à charte disponibles pour prêts ont monté de \$239 millions.

Il est intéressant de noter l'usage que les banques ont fait de leurs ressources accrues durant cette période. L'un des items les plus remarquables a été une augmentation de \$107 millions dans leur portefeuille de Bons du Trésor. Leurs avoirs liquides à la fin de septembre représentaient 18.4% de leurs dépôts et la proportion quotidienne moyenne ---pour le mois---s'établissait à 17.7%, à comparer avec 17.0% en mars, le taux moyen minimum convenu étant de 15%. (En octobre, la proportion quotidienne moyenne des avoirs liquides est de nouveau montée à 18.3%). Pendant cette même période, les banques ont augmenté de \$55 millions leur portefeuille d'obligations du Gouvernement et de \$23 millions leurs avoirs étrangers nets. Les titres des provinces, des municipalités et des corporations ont fléchi de \$44 millions, et les hypothèques assurées sur le logement ont diminué de \$2 millions. Au chapitre des prêts, les mouvements ont été variés et d'un caractère en partie saisonnier. Les prêts généraux ont augmenté de \$308 millions et les autres, principalement les prêts consentis aux provinces et aux municipalités, les prêts aux marchands de céréales et les prêts destinés à financer l'achat par versements des Obligations d'épargne du Canada, ont décliné de \$227 millions.

Au chapitre des prêts généraux, on a constaté une hausse de \$85 millions dans les prêts aux cultivateurs, et de \$11 millions dans les prêts aux institutions. Il n'y a pas eu de hausse dans les prêts personnels de diverse nature, y compris ceux destinés à l'amélioration du logement, mais une hausse de \$116 millions s'est produite dans les prêts personnels qui revêtent la forme de crédit au consommateur. Quant au prêt commercial, les petits prêts de cette catégorie ont accusé une hausse marquée. Les emprunteurs auxquels un crédit autorisé de moins de \$100,000 est accordé ont utilisé une plus forte partie de ce crédit, la hausse dans ce cas s'établissant à \$48 millions. Ceux

pour lesquels des crédits de \$100,000 à \$1 million sont autorisés ont également emprunté davantage, la hausse dans cette catégorie ayant été de \$58 millions. Les entreprises commerciales qui peuvent emprunter au-delà d'un million ont, par contre, accusé un déclin de \$10 millions dans la quantité de crédit utilisée.

Il est évident que les banques ont eu suffisamment de fonds pour leurs prêts commerciaux ordinaires. En plus de voir à ces besoins normaux, particulièrement dans le cas de la petite entreprise, elles ont eu un résidu de plusieurs centaines de millions qu'elles ont placés en titres du Gouvernement ou convertis en crédit au consommateur. Ce dernier item n'est peut-être pas très bien vu par certains d'entre nous, mais il démontre que les banques ont eu amplement de fonds pour faire leurs prêts. S'il se trouve une entreprise commerciale, ou toute autre entreprise de production, qui ne reçoit pas actuellement le crédit bancaire qu'elle requiert, ce n'est pas dû à un manque d'argent au Canada, ni à une lacune dans les fonds dont les banques disposent pour leurs prêts. Les bilans des banques laissent entendre qu'elles étaient en mesure de répondre à tous les besoins précités (sans évidemment s'écarter d'une saine pratique) et qu'il leur reste un montant considérable applicable à d'autres fins.

J'aimerais souligner tout particulièrement l'ampleur des prêts bancaires dans le domaine du crédit au consommateur, et je n'entends pas par cela les prêts consentis par les banques aux compagnies de finance, mais les prêts directs que les banques avancent à des particuliers pour leur permettre d'acheter des automobiles ou d'autres biens de consommation, ces achats se faisant à tempérament et étant remboursés après une certaine période de temps. Plus de \$800 millions ont été consentis en prêts de ce genre, vu les nombreuses avances faites par les banques depuis deux ans. Ces prêts sont, pour la plupart, remboursables par des versements échelonnés en périodes de deux à trois ans, de sorte que leur montant total en cours est remboursé chaque année dans la proportion de 30% à 50%. Chaque fois que les banques désirent libérer des fonds afin de faire des prêts d'autres catégories, par exemple

des prêts aux maisons d'affaires ou des prêts sur le logement, elles peuvent lever d'importants montants simplement en ralentissant leurs nouveaux prêts de crédit au consommateur et en appliquant aux fins requises les fonds perçus sous forme de remboursements des prêts au consommateur déjà existants.

#### Taux d'intérêt et taux du change

On suggère à l'occasion que la Banque du Canada devrait prendre des mesures pour réduire les taux d'intérêt au pays et surtout réduire la marge qui permet à ces taux de dépasser les taux d'intérêt comparables qu'on trouve aux Etats-Unis. En faisant cette suggestion on ajoute habituellement que les taux d'intérêt canadiens devraient baisser suffisamment pour amener tous les emprunteurs du Canada à faire leurs emprunts au pays; à la suite de cela, prétend-on, l'entrée des capitaux américains diminuerait et le taux du change fléchirait, le dollar canadien redevenant au pair avec le dollar américain. D'aucuns affirment qu'un escompte sur le dollar canadien serait souhaitable. On laisse entendre que ces résultats pourraient être obtenus par une simple décision de la banque centrale, sans qu'il soit nécessaire de prendre d'autres mesures pour décourager les emprunts à l'étranger.

L'une des difficultés dans la mise en pratique d'un programme de ce genre vient du fait qu'il n'existe aucune garantie que la banque centrale puisse faire baisser les taux d'intérêt, à ces conditions, sauf pour une brève période de temps. Pour y arriver, il faudrait que la banque centrale achète une grande quantité de titres sur le marché afin d'augmenter les réserves de caisse des banques à charte et afin de provoquer une forte hausse dans les achats de titres des banques ou dans le crédit émanant d'elles. L'augmentation totale de la disponibilité monétaire serait environ douze fois plus considérable que le volume des achats de titres effectués par la banque centrale. Les détenteurs d'obligations du Gouvernement ou d'autres valeurs de créance fixes pourraient s'inquiéter---comme cela s'est vu dans le passé---s'ils venaient à croire que ces opérations de la banque centrale pourraient éventuellement mener à des résultats de nature inflationniste. Ils s'empresseraient, dans ce cas, de vendre

leurs valeurs et il deviendrait difficile de trouver des acheteurs. En fin de compte, les taux d'intérêt pourraient fort bien monter plus haut qu'ils étaient au début du programme suggéré, au lieu de descendre. C'est d'ailleurs ce qui s'est produit au Canada et aux Etats-Unis en 1958 et en 1959.

Ce n'est pas le coût de l'argent qui compte à la longue, mais sa disponibilité et sa valeur. Ces deux qualités relèvent d'une existence réelle de l'épargne et du maintien de la confiance chez l'épargnant---ou chez les intermédiaires qui se chargent de placer les fonds de l'épargnant---ce dernier étant assuré que les placements auxquels il appliquera son épargne seront sains, profitables et rentables, et aussi liquides jusqu'à un certain point, c'est-à-dire qu'ils pourront être remboursés au besoin avant la date d'échéance indiquée. Le taux d'intérêt doit être assez élevé pour encourager l'épargne et pour inciter l'épargnant à prêter. Ce point est tout aussi important qu'une autre considération plus fréquemment répétée suivant laquelle le taux d'intérêt doit être assez bas pour encourager les emprunteurs à emprunter et aussi à dépenser. Par-dessus tout, il importe que les épargnants se sentent encouragés à appliquer une bonne part de leur épargne à des placements productifs, et non pas seulement à les déposer dans les banques ou même à les convertir en obligations du Gouvernement.

Un autre obstacle qui résulte de tout programme entrepris dans le but de déprécier le dollar canadien et de lui conférer un escompte appréciable par rapport au dollar américain, vient de l'effet exercé par ce genre de programme sur les prix et le coût domestiques, effet d'une nature inflationniste évidemment. Bien que les exportateurs puissent en retirer de meilleurs bénéfices pendant un temps et que l'importation puisse s'en trouver réduite provisoirement, ces effets s'effaceront graduellement à mesure que les prix et les frais monteront par suite du fléchissement dans le pouvoir d'achat du dollar canadien. En l'occurrence, bien des gens qui seraient incapables d'adapter leurs revenus personnels à ces nouvelles conditions verraient leurs normes d'existence baisser. Au fait, ces gens souffriraient des mesures prises pour assurer des bénéfices à d'autres.



On notera aussi qu'un mouvement à la baisse dans la valeur du dollar canadien aurait comme effet, s'il ne s'accompagnait d'aucune autre mesure, d'augmenter l'entrée des placements directs faits par l'étranger. L'achat de sociétés canadiennes et l'exploitation de nos ressources naturelles s'en trouveraient stimulés dès qu'on saurait le Canada prêt à vendre à sacrifice.

En somme, dans ce cas comme dans bien d'autres, la seule politique monétaire ne suffit pas à surmonter des difficultés d'origine non monétaire et elle ne peut se substituer aux politiques requises dans d'autres domaines. La politique monétaire est incapable de faire des miracles et, si nous ne prenons pas la décision de vivre selon nos moyens et de financer et contrôler nos propres entreprises, tout en éliminant le déficit dans la balance des paiements par une exportation accrue et par une meilleure production de la marchandise que nous avons jusqu'ici importée, il nous sera inutile de chercher à y arriver en modifiant notre monnaie et notre crédit.

#### Conclusion

J'ai voulu surtout prouver qu'il y aura fort à faire pour assurer une meilleure application de l'expansion monétaire que nous pourrions connaître, et que les Canadiens devront être engagés à épargner davantage et à placer leur épargne dans de bonnes entreprises nationales, et aussi cesser de s'endetter inutilement, soit ici ou en faisant de nouveaux emprunts à l'étranger; si nous atteignons ces deux objectifs, les capitalistes étrangers seront moins enclins à envahir le Canada pour y mener des entreprises que nous devrions diriger nous-mêmes.

Il y a quelques jours, le gérant général d'une importante mine de fer déclarait, dans un discours, que sa société avait décidé qu'il lui faudrait aller aux Etats-Unis pour y emprunter des capitaux parce qu'il ne se trouvait personne au Canada pour lui avancer les fonds nécessaires. Si cette société avait attendu que des Canadiens lui avançaient les fonds, dit-il, l'exploitation du minerai de fer n'aurait jamais pu commencer. "Jamais", c'est bien long. La leçon à tirer de ceci, à mon avis, n'est pas qu'il soit juste ou nécessaire d'emprunter des capitaux étrangers pour développer nos ressources ou notre

industrie, mais que nous devrions prendre les mesures nécessaires pour que des capitaux canadiens soient offerts aux types d'entreprises et d'emplois qui sont le plus à l'avantage de l'économie canadienne.

A cette fin, il nous faut plus qu'une forte expansion monétaire. Les propositions qui ont été avancées en vue d'une vaste augmentation du volume d'argent, en demandant à la banque centrale de faire en sorte que les taux d'intérêt baissent ou que la valeur du dollar s'amointrisse, me semblent être du défaitisme; elles constituent un geste désespéré fait dans l'espoir de trouver un chemin détourné, un moyen magique, une formule facile et peu coûteuse d'en arriver à un résultat qu'on ne peut obtenir que par des méthodes qui nécessitent un effort réel et qui tiennent compte des frais réels, frais dont la charge peut être déplacée ou partagée mais qui ne saurait être éliminée autrement que par un emploi et une production accrus.

Nous n'avons pas à limiter nos horizons aux pouvoirs censément magiques de la politique monétaire.

Pour résoudre tout ce problème il nous faudra veiller au progrès économique du Canada, progrès qui se basera sur l'épargne canadienne---sur du capital canadien et non du capital étranger---en adoptant une ligne de conduite qui nous assurera une économie forte, diversifiée et indépendante, et non une vassale de l'économie étrangère. Des combinaisons monétaires, la dépréciation du change à doses répétées ne réussiront qu'à faire plus de mal que de bien. Si nous voulons atteindre le but, il est bon d'encourager plus d'épargne au Canada, bien que l'épargne soit déjà au-dessus de la moyenne au pays, mais ce qui comptera encore davantage ce sera d'encourager plus d'épargnants canadiens à placer leur argent dans des entreprises canadiennes. Pour y arriver nous devons augmenter les occasions d'avancement offertes à l'entreprise nationale, et lui permettre d'augmenter sa production. Nous pouvons vivre selon nos moyens, en augmentant les moyens qui nous permettront de vivre mieux, en produisant davantage et en gérant nos propres affaires.

Au Canada aujourd'hui un vaste effort national n'attend qu'une occasion propice pour s'éveiller et faire sentir ses effets. Il nous est possible d'entreprendre et de mener à bonne fin une lutte concertée qui permettra à l'économie canadienne de croître, de s'assouplir et de progresser; le rendement industriel et technique du Canada en deviendra plus diversifié; l'emploi augmentera suffisamment pour absorber les chômeurs actuels, et notre force ouvrière ira toujours en augmentant chaque année; notre monnaie restera saine et sa valeur sera protégée; et enfin nous reprendrons et nous donnerons plus de relief au mouvement qui doit assurer au peuple canadien de meilleures normes d'existence.