

PROBLÈMES D'EXPANSION ÉCONOMIQUE

(Causerie de Monsieur Louis Rasminsky, Gouverneur de la Banque du Canada,  
à la Chambre de Commerce du District de Montréal,  
à Montréal, le 30 novembre 1965)

## PROBLÈMES D'EXPANSION ÉCONOMIQUE

(Causerie de Monsieur Louis Rasminsky, Gouverneur de la Banque du Canada,  
à la Chambre de Commerce du District de Montréal,  
à Montréal, le 30 novembre 1965)

Permettez-moi tout d'abord, Monsieur le président, de vous remercier de vos généreuses paroles de bienvenue et de vous dire combien je suis heureux d'avoir aujourd'hui l'occasion de m'adresser à la Chambre de Commerce du District de Montréal.

La Banque du Canada a été fondée il y a à peine une trentaine d'années. L'histoire de notre institut d'émission est par conséquent relativement courte. Cependant, certaines fonctions qui aujourd'hui sont du ressort des banques centrales, en particulier l'émission de la monnaie fiduciaire, ont une histoire beaucoup plus longue au Canada, notamment dans le Québec. On pourrait prétendre, à la rigueur, que ces opérations ont commencé chez nous en 1685, c'est-à-dire lors de la première émission de la fameuse monnaie de cartes à Québec. J'eus d'ailleurs l'occasion de dire quelques mots à ce sujet au cours d'une allocution à une organisation soeur de la vôtre, la Chambre de Commerce de Québec, il y a déjà dix-huit mois.

Je ne me rappelle pas avoir trouvé au début de l'histoire de Montréal des opérations de ce genre, qui préfiguraient, pour ainsi dire, les activités de nos banques centrales modernes, et dont je pourrais vous entretenir aujourd'hui. Il se trouve, cependant, qu'une institution

appelée Banque du Canada fut fondée ici en 1818. Il s'agissait, il va sans dire, d'une banque commerciale et non d'une banque centrale. Elle eut une histoire quelque peu mouvementée, pour ne pas dire plus, et elle ne demeura pas dans les affaires bien longtemps. Dans un article paru dans le journal de l'Association des banquiers canadiens, en décembre 1894, Breckenridge fait le commentaire suivant:

"Dès 1825, on put noter un déclin rapide des affaires de la Banque du Canada. A la suite d'une baisse de ses dépôts, passés de £11,000 en 1824 à £295 l'année suivante, les propriétaires semblent avoir pris la décision de la mettre en liquidation. On ne trouve nulle part que la Banque ait effectivement failli à ses engagements, mais la direction avait apparemment des notions assez peu orthodoxes concernant les privilèges et obligations d'une banque. Depuis déjà 1820, elle s'était déconsidérée en refusant de faire ses paiements en dollars et en offrant de régler en demi-couronnes et autres petites pièces d'argent, pour la plupart très usées, ses billets et les chèques tirés sur elle que lui présentaient à l'encaissement les autres banques ..."

Telle fut, Messieurs, la première institution qui porta le nom de Banque du Canada. Au cas où certains auraient des appréhensions, je m'empresse

de vous assurer qu'elle ne fut pas l'ancêtre de la Banque du Canada actuelle et que nous nous inspirons de principes bien différents.

La Banque du Canada actuelle a des liens étroits avec la ville de Montréal. Nous avons ici une agence importante qui, au nombre de ses activités, assure le service de la monnaie et de la dette publique. La Banque fait en outre d'importantes opérations ici sur le marché des obligations et celui des changes. Une filiale de la Banque du Canada, la Banque d'expansion industrielle, a installé, à Montréal, outre une agence régionale, les services de sa Direction Générale.

La Banque d'expansion industrielle, comme vous le savez, consent des prêts à long et à moyen termes à des entreprises industrielles et commerciales canadiennes, lorsque les concours nécessaires ne peuvent être obtenus ailleurs à des conditions raisonnables. Depuis sa création en 1944, la Banque a approuvé, dans la province de Québec, 3, 300 prêts d'un montant global de plus de 200 millions de dollars. Au cours du dernier exercice, le nombre des prêts consentis dans la province a atteint presque 500 et leur montant dépasse 25 millions de dollars. En moyenne, ces prêts étaient de l'ordre de 50, 000 dollars. Les entreprises de la région desservie par la Chambre de Commerce du District de Montréal ont bénéficié dans une large mesure de ces concours. Je demeure persuadé que la Banque d'expansion industrielle va continuer de contribuer à la croissance dynamique du Québec.

La ville de Montréal est un symbole vivant de la croissance rapide de la province de Québec. Chaque fois que je reviens ici, dans ma ville natale, j'ai la surprise d'y découvrir un nouveau gratte-ciel. Depuis quelques années, il est même devenu nécessaire de vérifier de temps à autre la topographie des îles du Saint-Laurent. Comme tout le monde, j'ai hâte de voir l'Exposition universelle et internationale à Montréal, en 1967. Cette grande manifestation fera converger l'attention du monde entier sur votre ville et sur le Canada à l'occasion du centenaire de la Confédération. A ce sujet, je voudrais vous faire une petite confidence: lors de la deuxième réunion annuelle des gouverneurs des banques centrales des continents américains, à laquelle j'ai eu l'honneur d'assister, à Punta del Este, en Uruguay, le printemps dernier, j'ai invité les gouverneurs à tenir au Canada leur quatrième réunion annuelle. A ma grande satisfaction, l'invitation a été chaleureusement acceptée. Ces assises auront lieu dans les Laurentides, en mai 1967, et un article particulièrement intéressant du programme sera une visite officielle à l'Expo.

La croissance rapide de Montréal a peut-être été plus spectaculaire et plus passionnante que celle de la plupart des autres régions du pays. Elle reflète bien, cependant, l'essor de l'économie canadienne dans son ensemble. Nous avons en effet connu, depuis 1961, une période remarquable de progrès économique. Si l'on jette un coup d'oeil rétrospectif, on ne peut être qu'impressionné par la

durée de l'expansion économique et par son ampleur. Cette expansion, qui se poursuit depuis bientôt cinq ans, a été la plus longue de toutes celles que nous avons connues depuis la guerre. Du premier semestre de 1961 au premier semestre de 1965, le produit national brut s'est accru, en moyenne annuelle, à un taux de près de  $8\frac{1}{2}$  pour cent; en termes réels, c'est-à-dire après élimination des hausses de prix, l'accroissement total a été d'environ 20 pour cent par habitant. La croissance de l'économie a été suffisante non seulement pour absorber en totalité l'augmentation très rapide de la main-d'oeuvre, mais encore pour abaisser, en même temps et de façon sensible, le niveau du chômage.

Il pourrait être utile, il me semble, d'examiner aujourd'hui certains facteurs qui expliquent l'ampleur et la durée de l'expansion économique actuelle. Dans certains cas, à cause de la nature même des facteurs, nous aurions assez mauvaise grâce de vouloir en tirer vanité. Ainsi, par exemple, l'expansion s'est amorcée à un moment où le niveau de l'activité économique était relativement bas, comme l'indique bien un taux de chômage de près de 8 pour cent au début de 1961. Cette situation permettait à la production de s'accroître sensiblement avant de se heurter à la limite que pose le plein emploi des moyens de production et avant que ne surgissent les problèmes que comporte une telle conjoncture.

Un deuxième facteur important du même ordre a été l'expansion parallèle de l'économie aux États-Unis. Elle a exercé une influence marquée sur l'évolution de la conjoncture canadienne. Les conditions généralement favorables dont ont bénéficié les pays d'outre-mer et le développement constant du commerce international ont aussi été pour nous des facteurs bénéfiques.

D'autres éléments, cependant, qui dépendaient beaucoup plus de nous, ont largement contribué à soutenir l'expansion économique et, à mon avis, expliquent dans une certaine mesure le niveau élevé de celle-ci. Je n'entends pas énumérer toutes les politiques et initiatives, privées ou publiques, qui ont pu stimuler notre développement économique, mais certaines me semblent particulièrement dignes de mention. Au cours des années 1960 à 1962, un ajustement vers la baisse des cours du dollar canadien, en comparaison du haut niveau des années précédentes, a beaucoup aidé, dans le contexte d'alors, à améliorer notre position concurrentielle sur les marchés mondiaux. D'égale importance, à mon avis, sont les deux facteurs connexes suivants, qui nous ont permis de tirer de cette évolution de réels avantages. Tout d'abord, nous avons réussi, dans une large mesure, à contenir nos coûts de revient. Ainsi, par exemple, depuis le début de 1961, l'indice des prix à la consommation au Canada s'est accru, en moyenne, de 1,6 pour cent par année. Cette évolution se compare très favorablement à celle de la plupart des autres pays.

D'autre part, nos producteurs, soucieux de tirer parti de tous les avantages que comportait pour l'économie canadienne l'amélioration de sa situation concurrentielle, se sont employés très activement non seulement à trouver de nouveaux débouchés à l'étranger, mais encore à offrir une concurrence plus efficace aux importations sur notre marché domestique. Même si les produits manufacturés ne constituent encore que 20 pour cent de nos exportations, leur volume s'est néanmoins accru sensiblement au cours des cinq dernières années et l'éventail des produits ouverts que nous vendons présentement à l'étranger a été sensiblement élargi. Les qualités concurrentielles accrues de notre production domestique sont d'ailleurs mises en évidence par le fait que l'accroissement de nos importations, même s'il a été considérable, n'a pas dépassé, pour l'ensemble de la période, celui de notre production industrielle. Cette situation nous a permis, au cours des trois premières années de la présente expansion économique, de réduire le déficit de notre balance courante, tandis que dans le passé notre balance commerciale avait eu tendance à évoluer en sens contraire dans des conjonctures analogues. Il semble donc que l'aptitude à soutenir la concurrence ait joué un rôle de premier plan au cours de l'expansion actuelle.

La durée de cette expansion s'explique encore en partie par le fait que l'évolution a été caractérisée en général par un bon équilibre — les excès ayant été relativement peu nombreux, soit sur le plan des activités spéculatives, soit du fait d'accélération injustifiées de la part d'importants



secteurs de l'économie. Cette affirmation est sujette, il va sans dire, à quelques exceptions et, surtout, des tendances se sont manifestées récemment, dans ce domaine et dans d'autres, qui méritent de retenir notre attention. Je reviendrai d'ailleurs sur le sujet dans quelques minutes.

Heureusement, la crise du change de 1962, qui a pu être conjurée grâce à des dispositions énergiques d'ordre fiscal et monétaire et à d'autres mesures de redressement, n'a entraîné aucune interruption inquiétante de l'expansion économique. Sauf cet épisode, le Canada a réussi à éviter des difficultés sérieuses de change tout au cours de la période d'expansion, même si nous l'avons plutôt échappé belle à l'été de 1963. L'annonce par les États-Unis d'un impôt dit de péréquation des intérêts (Interest Equalization Tax) avait créé tout un climat d'incertitude concernant les conditions auxquelles les emprunteurs canadiens pourraient faire appel au marché financier américain -- même après que le Canada eût reçu la promesse d'une exonération partielle. La première vente massive de blé à la Russie survint juste au bon moment cette année-là et dissipa les doutes de ceux qui se demandaient comment nous pourrions assurer l'équilibre de nos comptes internationaux. De nouveau, au cours de 1965, une vente importante de blé à l'URSS a été réalisée au moment où le déficit de notre balance courante s'accroissait (même si le fait était masqué par des facteurs saisonniers) et où les prêteurs étrangers, à la suite d'événements regrettables ayant affecté nos marchés financiers, se

montraient beaucoup plus réservés à l'égard de certaines catégories de titres canadiens. Cette évolution, ainsi que les dispositions prises par les Etats-Unis pour redresser la balance de leurs comptes internationaux en freinant les sorties de capitaux, constituent pour tous les Canadiens autant de raisons de se rendre bien compte que notre position serait beaucoup moins exposée, si notre balance courante ne se soldait par un déficit considérable qui nous oblige à recourir si largement aux capitaux étrangers.

Tout en me gardant bien de lui accorder une trop grande part de mérite, je me permets de croire que la politique monétaire a aussi contribué à promouvoir l'expansion de l'activité économique et à maintenir un équilibre satisfaisant de notre position financière externe. Peut-être, en raison de mes fonctions officielles, ne jugerez-vous pas inopportun que je m'attarde un peu sur le sujet. Tant que notre économie a été caractérisée par le sous-emploi de notre capacité de production, la banque centrale n'a pas cru que l'accroissement des demandes de crédit liées à l'expansion économique devait provoquer un enchérissement du crédit ou en rendre l'accès plus difficile. Sauf une pause temporaire lors de la crise du change en 1962, la masse monétaire -- c'est-à-dire l'ensemble de la monnaie fiduciaire en circulation en dehors des banques et des dépôts dans les banques commerciales -- a augmenté régulièrement. Son accroissement annuel a été, en moyenne, de l'ordre de 8 pour cent. D'autre part, sauf toujours pendant la crise du change, les taux d'intérêt, mesurés par les rendements des fonds d'État, ont fluctué dans des limites étroites durant les trois premières années d'expansion.

A mesure, toutefois, que l'activité économique progressait vers la limite de notre capacité de production, les fortes demandes de crédit, nées de l'expansion des affaires, affectèrent graduellement les conditions mêmes du crédit. La masse monétaire continua à augmenter sensiblement et, au cours des douze derniers mois, elle s'est même accrue plus rapidement que durant les trois années précédentes. Les taux d'intérêt n'en augmentèrent pas moins, y compris ceux du secteur hypothécaire, et les difficultés éprouvées par un certain nombre d'établissements à emprunter sur le marché du court terme affectèrent également les conditions du crédit. Les prêts bancaires ont connu une augmentation très appréciable et les banques, dans l'ensemble, ont jugé nécessaire d'appliquer une politique de crédit plus sélective.

A mon avis, il ne faut pas voir d'un mauvais oeil ce glissement vers une moindre aisance des conditions de crédit, à mesure que se réduisait le sous-emploi au sein de notre économie. Cette évolution a d'ailleurs contribué à attirer, des États-Unis vers le Canada, un mouvement de capitaux suffisant pour assurer l'équilibre de notre situation externe, compte tenu de nos besoins immédiats et prévisibles.

Cela m'amène à l'heure présente. Le niveau élevé d'activité économique que nous avons atteint représente la réalisation de l'un de nos principaux objectifs économiques et il convient donc de nous en réjouir. Il en résulte toutefois un certain nombre de problèmes, liés au fait que la disparition progressive du sous-emploi économique s'est accompagnée de tensions de plus en plus évidentes sur nos ressources.

Compte tenu des variations saisonnières, le taux de chômage par rapport à la population active est tombé bien au-dessous de 4 pour cent -- à environ 3,5 pour cent en moyenne, au cours des trois derniers mois. Si l'on s'en tient aux chiffres bruts, c'est-à-dire non corrigés des variations saisonnières, le taux de chômage était de 2,5 en septembre et de 2,4 en octobre. Il s'agit, il va sans dire, d'une statistique pour l'ensemble du pays. En octobre, le taux était de 1,4 pour cent en Ontario et de 1 pour cent dans les prairies. Le chômage était encore élevé dans certaines régions, notamment dans diverses parties du Québec et dans les provinces atlantiques. Il est important que l'on continue de mettre en oeuvre des politiques régionales sélectives, en vue de réduire le sous-emploi dans les régions où existent des poches appréciables de chômage. Il est bien évident, cependant, qu'à toutes fins pratiques, l'économie dans son ensemble est de plus en plus affectée par la pénurie relative de travailleurs dans de nombreuses catégories, en particulier celle de la main-d'oeuvre qualifiée.

Il serait facile de déceler d'autres signes indiquant que des tensions se font sentir sur nos ressources. Un premier indice nous est fourni par la tendance de la balance des paiements à se solder de nouveau par des déficits de plus en plus considérables. Il y a aussi l'évolution récente des coûts et des prix. Soit qu'on s'arrête à comparer la progression des rémunérations et de la productivité, soit qu'on observe la courbe des prix demandés pour les produits finis, on se rend vite compte que l'évolution de nos coûts et de nos prix a commencé à être moins favorable depuis un an. Enfin, on signale depuis quelque temps déjà des cas soit d'allongement des délais de livraison, soit de pénurie de certains matériaux. Même si dans certains cas, ces difficultés proviennent

de tensions sur les marchés internationaux, il est à peu près certain que dans d'autres elles sont attribuables à la demande particulièrement forte du marché domestique.

Dans ces conditions, le maintien d'un rythme de croissance satisfaisant pose des problèmes de plus en plus complexes et préoccupants. Nous devons naturellement chercher, comme dans le passé, à maintenir la demande des biens et services à un niveau suffisant, afin que puissent se réaliser les accroissements de la production que notre économie nous permet d'envisager. Je crois, cependant, que nous devons aussi nous intéresser davantage aux éléments "offre" de l'équation et aux facteurs qui conditionnent directement notre capacité de production. Du côté de l'offre, les principaux éléments d'une croissance ininterrompue de l'économie sont, en définitive, l'augmentation de la population active et l'amélioration de la productivité -- c'est-à-dire de la production par travailleur -- que nous pouvons espérer réaliser. La productivité, au sens où j'emploie ce terme ici, comporte bien autre chose que l'ardeur de chacun de nous au travail. Elle traduit, en tout premier lieu, la qualité de la main-d'oeuvre et l'amélioration du niveau moyen de l'instruction et de la compétence technique, y compris celle des cadres supérieurs. Elle reflète en outre le développement et la modernisation de l'outillage et de l'équipement et la célérité avec laquelle nous incorporons à ces moyens physiques les derniers progrès de la technologie moderne. Elle reflète aussi, il va sans dire, l'efficacité avec laquelle nous savons utiliser notre main-d'oeuvre et nos capitaux.

L'accroissement de la population active et l'amélioration de la productivité sont deux facteurs qui rendent possible la continuation

de l'expansion économique, même à une allure impressionnante.

Mais la réalisation de notre potentiel exigera beaucoup de soins, puisque toute diminution du sous-emploi au sein de l'économie augmente d'autant le risque que des excès ou des distorsions, sous une forme ou une autre, ne viennent compromettre la continuation d'une expansion saine et soutenue.

Un premier risque, c'est que la demande globale de biens et de services ne s'accroisse à une allure qui dépasse sensiblement celle que la production réelle est susceptible d'atteindre. Il pourrait en résulter de sérieuses pressions sur les prix et les coûts et des difficultés sur le plan de la balance de nos paiements internationaux -- ce qui pourrait freiner l'expansion.

Un autre risque, c'est qu'il se produise un déséquilibre de l'expansion économique et que certains secteurs importants se développent à des rythmes insoutenables. Le relevé des projets d'investissements qu'a publié le ministère du Commerce, au cours de l'été, prévoit une augmentation de l'ensemble des investissements publics et privés de l'ordre de  $18\frac{1}{2}$  pour cent en 1965, à la suite d'ailleurs d'une progression de  $15\frac{1}{2}$  pour cent en 1964. L'ampleur de ce boom de l'investissement, en particulier dans le secteur du bâtiment, a amené le gouvernement à annoncer, le 3 août dernier, qu'il remettait à plus tard la réalisation de certains de ses projets de construction. Les initiatives des organismes publics et privés visant à étaler les investissements sur une plus longue période ne sauraient être que bénéfiques dans les conditions présentes, puisqu'elles atténuent les pressions actuelles tout en nous assurant pour l'avenir de bons éléments de croissance.

C'est dans cette optique que le Conseil d'administration de la Banque du Canada a décidé, au début de novembre, de remettre à plus tard la mise en chantier d'un nouvel immeuble pour son siège à Ottawa, immeuble dont nous avons pourtant un pressant besoin et dont les plans avaient été rendus publics au mois de février dernier.

On s'accorde généralement à reconnaître que tous changements de la conjoncture économique et des prévisions doivent amener des changements parallèles dans la mise en oeuvre des politiques économiques de l'État et dans le dosage des différents types de politique -- notamment la politique monétaire, la politique fiscale, la gestion de la dette publique et les autres politiques susceptibles d'influencer le niveau global de la demande et des dépenses. J'ai indiqué déjà comment la politique monétaire a cherché à s'adapter aux changements de la conjoncture. Je suis porté à croire, cependant, qu'en dépit de l'opinion exprimée par la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, dans le rapport qu'elle a soumis l'an dernier, on semble encore trop attendre de la politique monétaire. Après avoir recommandé une harmonisation des différentes politiques à suivre en période de pressions sur les ressources, la Commission en arrive à la conclusion suivante: la politique monétaire ne saurait tout faire seule, sans risquer de provoquer une évolution déraisonnable des conditions du crédit -- même si des considérations d'ordre international n'empêchaient parfois qu'on l'utilise à fond. Je partage entièrement cette opinion

et je l'ai d'ailleurs dit clairement dans mon témoignage devant la Commission. S'en remettre trop exclusivement à la politique monétaire pour contenir les tensions inflationnistes qui pourraient se manifester dans l'économie, non seulement n'aboutirait pas aux résultats recherchés, mais pourrait provoquer des effets secondaires néfastes. Il pourrait en résulter des difficultés du fait que l'incidence serait très inégale sur les différentes catégories d'emprunteurs et aussi à cause des répercussions sur les mouvements de capitaux entre le Canada et l'étranger. Il va sans dire que la politique monétaire doit continuer à jouer pleinement son rôle, en fonction des circonstances. Elle ne constitue, toutefois, que l'un des nombreux éléments des politiques publiques qui, en liaison avec les initiatives du secteur privé, peuvent contribuer à la promotion d'une croissance saine de l'économie dans de bonnes conditions d'équilibre, tout en évitant les excès qui pourraient en compromettre l'évolution.

Nous avons vu, il y a un instant, qu'une fois le sous-emploi résorbé, toute croissance réelle de l'économie était conditionnée au départ par l'augmentation de la main-d'oeuvre et de la productivité -- qui constituent deux éléments importants de l'offre au sein de l'économie. Nous sommes déjà certains que la main-d'oeuvre augmentera considérablement au cours des prochaines années. Il faudra donc, à mon avis, nous intéresser davantage aux politiques susceptibles de promouvoir une meilleure productivité, car ce sont elles qui, en définitive, auront le plus d'influence sur le rythme de croissance de l'économie et sur le niveau de vie que nous pourrions atteindre et maintenir.



Depuis quelque temps déjà, me semble-t-il, on se rend beaucoup mieux compte que la productivité doit être l'un de nos premiers soucis, si nous désirons vraiment atteindre la pleine capacité de notre économie. Cette évolution est due en grande partie au fait que le Conseil économique du Canada, dans son premier exposé annuel, a mis l'accent, à juste titre, sur l'importance de ce facteur. On ne saurait consacrer trop d'attention à ce sujet, surtout lorsque l'on considère que l'expérience des dernières années a été plutôt décevante sous ce rapport.

Le progrès que nous pourrons réaliser sur le plan de la productivité dépendra, en grande partie, de l'importance que nous attacherons à ce facteur, lorsqu'il s'agira de mettre au point notre politique économique et de décider de l'affectation de nos ressources. Si nous désirons vraiment voir se réaliser la pleine croissance économique dont nous sommes capables, nous devons veiller très attentivement à améliorer la mobilité de nos ressources économiques et la qualité de notre main-d'oeuvre, et à promouvoir l'instruction et la recherche. Ces initiatives ont pour but d'augmenter l'efficacité de notre économie et d'assurer son développement dans les années à venir. Il peut donc devenir nécessaire de leur affecter certaines ressources par priorité sur d'autres fins qui -- si désirables soient-elles en elles-mêmes -- ne pourraient bonifier notre réelle capacité de production dans la même mesure.

En résumé, l'évolution récente de l'économie canadienne a démontré qu'elle peut fonctionner efficacement à un haut niveau d'activité et qu'elle peut

fournir des emplois à une population active en pleine croissance. Le succès obtenu jusqu'ici ne doit pas nous faire oublier une chose cependant: à mesure que se résorbe le sous-emploi de l'économie, le maintien d'un rythme de croissance satisfaisant pose de nouveaux problèmes, d'une nature différente sous certains rapports. J'ai essayé dans ce bref exposé d'attirer votre attention sur un certain nombre de ces problèmes. Notre succès à l'avenir dépendra dans une certaine mesure, il est vrai, des conditions économiques à l'étranger, qui ne sont pas de notre ressort. Notre pays a cependant un large potentiel de croissance soutenue, sans inflation, et il nous incombe à tous de ne rien négliger pour assurer la réalisation de cet objectif.