

ÉVOLUTION DE LA SITUATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Observations de M. Louis Rasminsky,
Gouverneur de la Banque du Canada

devant le

Comité mixte du Sénat et de la Chambre des Communes
sur le crédit à la consommation,

en marge de l'étude par le Comité
de l'évolution du coût de la vie

le 13 octobre 1966

ÉVOLUTION DE LA SITUATION MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

Je suis heureux d'avoir l'occasion de me présenter devant ce Comité. C'est avec raison que l'on s'inquiète de l'ampleur de certaines augmentations récentes des coûts et des prix au Canada, et le Comité peut compter sur mon entière collaboration. Je sais que vous avez accordé la priorité à l'étude des prix des aliments et que vous avez entendu et entendrez encore le témoignage d'experts en ce domaine. Il semble donc logique que, pour ma part, je me borne plutôt au domaine de la monnaie et du crédit. J'aimerais en particulier vous exposer la façon dont la Banque du Canada s'est acquittée de ses responsabilités en ce qui concerne les grands objectifs économiques du pays, y compris le maintien d'une stabilité raisonnable des prix.

J'aimerais commencer mon exposé en soulignant les principaux traits caractéristiques de l'expansion économique actuelle. Cette expansion dure maintenant depuis cinq ans et demi et est de beaucoup la plus longue de notre histoire en temps de paix; elle nous a valu de grands bénéfices. Je prévois que notre produit national brut pour 1966 sera supérieur à celui de 1961 de 50% en dollars et de 35% en volume. La population s'est accrue considérablement au cours de cette période, mais la progression du produit national brut par habitant a été de l'ordre de 40% en valeur, ou d'environ 25% en volume, ce qui représente une hausse substantielle du niveau de vie au pays au cours de cette brève période de cinq ans. L'emploi a augmenté suffisamment pour absorber une hausse

importante de la main-d'oeuvre et même réduire le taux du chômage, de $7\frac{1}{2}\%$ au début de 1961 au niveau de $3\frac{1}{2}\%$ - 4% au cours des douze derniers mois. L'expansion économique du Canada durant toute cette période se compare très avantageusement à celle des autres pays. Le taux de croissance de la production nationale réelle au Canada, soit 6% par année en moyenne, a été l'un des plus élevés dans le monde, alors que la hausse des prix à la consommation, trop rapide sans doute à notre goût, a été jusqu'à tout récemment l'une des moins prononcée, la moyenne s'établissant à 2% par année. (Voir tableau page 3)

Le fait que nous ayons bénéficié à la fois d'une hausse marquée de la production et d'une stabilité relative des prix au cours de cette longue période d'expansion n'est sûrement pas dû au simple hasard. Au contraire, je crois que la stabilité des prix au cours de la plus grande partie de cette période, en dépit de la dépréciation du dollar canadien, a largement contribué à maintenir aussi longtemps le rythme accentué de la croissance économique. Elle nous a permis de soutenir la concurrence de l'étranger et d'éviter les distorsions et les déséquilibres qu'une hausse rapide des prix aurait entraînés pour les structures de notre économie. Si nous nous inquiétons de la hausse accélérée des coûts et des prix, c'est d'abord qu'elle impose à certains secteurs de la population un fardeau injuste et aussi qu'elle pourrait éventuellement compromettre la longue période d'expansion dont nous avons bénéficié.

PRODUCTION RÉELLE ET PRIX DE DÉTAIL

Hausses dans quelques pays - en %

	<u>Variations annuelles (taux composé)</u>		<u>Du 1^{er} semestre de 1961 au 1^{er} semestre de 1966</u>	<u>Evolution de l'indice des prix de détail de 1965 à 1966</u>			
	<u>de 1961 à 1966</u>			<u>Indice des prix</u>	<u>(Moyenne des trois derniers mois connus)</u>		
	<u>Production totale*</u>	<u>Production par tête*</u>			<u>Total</u>	<u>Biens</u>	<u>Aliments</u>
Canada	6.2	4.4	2.0	3.9	2.9	6.8	
États-Unis	5.4	4.0	1.5	2.9	2.6	3.9	
Royaume-Uni	2.8	2.1	3.7	3.8	3.3	4.8	
Allemagne	4.6	3.2	3.1	3.6	4.4	2.7	
France	5.1	3.6	3.8	2.2	1.9	2.5	
Italie	4.5	3.6	5.0	2.3	2.3	2.2	
Pays-Bas	5.1	3.7	4.5	5.8	6.0	5.6	
Belgique	4.4	3.6	3.2	4.5	n. d.	n. d.	
Suède	4.5	3.8	4.4	7.0	6.2	7.9	
Suisse	4.6	2.7	3.8	5.0	n. d.	n. d.	
Japon	7.8	6.7	6.5	6.0	7.1	4.4	

* Production de 1966: estimations.

J'ai souligné tantôt que, par comparaison avec l'étranger, notre économie avait évolué très favorablement de 1961 à 1966, en ce qui concerne le volume de la production et les prix. Je dois, cependant, faire certaines réserves à ce sujet ou plutôt expliquer en partie comment ce résultat a pu être obtenu. Plus que la plupart des autres pays, nous étions, en effet, en mesure d'accroître notre production sans déclencher une hausse des prix, car la relance s'est amorcée chez nous alors que le chômage était élevé, nos moyens de production sous-utilisés et la main-d'oeuvre en pleine croissance. La capacité de production s'est accrue rapidement, et ce n'est qu'après une assez longue période d'expansion que notre économie a commencé à fonctionner à peu près à son potentiel de production. Par exemple, ce n'est qu'à la fin de 1963 que le chômage est tombé à moins de 5% de la main-d'oeuvre disponible, et à la fin de 1964 qu'il est descendu à 4½%. Depuis plus d'un an, toutefois, notre économie n'a plus beaucoup de jeu, et nous ne pouvons donc plus compter sur ce facteur pour combattre la hausse des prix. En conséquence, notre pouvoir de résistance à la hausse des prix a été soumis à une plus dure épreuve et les prix ont malheureusement monté plus vite. Cette détérioration de la situation a causé une inquiétude générale, comme en font foi les travaux de votre Comité; c'est que l'un de nos plus importants objectifs économiques est de nous donner une économie où les prix sont relativement stables et où le

chômage et la sous-utilisation de notre potentiel de production sont réduits à leur minimum.

Plusieurs facteurs particuliers expliquent la hausse des prix au cours des deux dernières années, spécialement ceux des denrées alimentaires et de certains services, et le Comité ne manquera sûrement pas de les étudier. Il faut bien reconnaître, cependant, que depuis quelque temps déjà, l'évolution générale de l'économie a provoqué de fortes tensions à la hausse sur les prix. Dans mon dernier rapport annuel, en date du 28 février 1966, je disais justement à ce propos:

"... Bien que l'évolution des principaux indices de prix ait été influencée au cours de l'année par des facteurs spéciaux, il semble évident que les prix ont obéi à des phénomènes de nature plus générale et que, pour bon nombre de produits et de services, s'est amorcé un mouvement de hausse accéléré."

Dans le même rapport, j'ai résumé dans les termes suivants les principaux facteurs qui produisaient alors des tensions sur nos moyens de production:

"A l'heure actuelle, dans l'ambiance d'une expansion vigoureuse aux États-Unis, un certain nombre d'éléments reliés à la conjoncture canadienne tendent simultanément à soumettre nos ressources à de fortes tensions. Du côté de l'entreprise privée, on note une véritable vague d'investissements. Le secteur public poursuit un vaste programme d'immobilisations, dans les domaines de l'enseignement, de l'hospitalisation, de la voirie et des autres secteurs de l'équipement social, en même temps que se développent ses autres dépenses. De leur côté, les consommateurs, favorisés par une progression rapide de l'emploi et des salaires, sont en mesure d'augmenter substantiellement leurs dépenses. Dans ces conditions, il est possible que la demande globale se développe plus vite que notre capacité de produire des biens et des services. Bref nous courons le risque de charger l'économie d'un trop grand poids."

Avant d'entreprendre la description de l'évolution de la politique monétaire au cours de l'actuelle période de croissance économique, j'aimerais faire quelques observations générales concernant la nature et la portée des opérations de la banque centrale. Ces questions sont étudiées en détail dans les mémoires soumis par la Banque du Canada à la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, mais peut-être quelques commentaires sur trois aspects importants de cette question permettront-ils de mieux comprendre le rôle et la portée de la politique monétaire.

D'abord, comment fonctionne la politique monétaire? En résumé, la banque centrale est en mesure de contrôler les conditions du crédit, c'est-à-dire la facilité ou la difficulté avec laquelle on peut emprunter de l'argent et les taux auxquels on peut l'obtenir, et tout changement des conditions du crédit influe à son tour sur le montant des dépenses en biens et services. La Banque du Canada agit surtout indirectement, par l'intermédiaire du système bancaire. Chaque banque à charte est tenue de maintenir une réserve-encaisse sous forme de dépôt à la Banque du Canada et de billets de la Banque du Canada, à concurrence d'au moins 8% de son passif-dépôts. La loi sur la Banque du Canada confère à cette dernière le pouvoir de faire varier le niveau des réserves-encaisse, notamment en achetant ou en vendant des titres du gouvernement. Le montant des prêts et des placements que peuvent effectuer les banques à charte dépend donc du montant des réserves-encaisse fournies par la banque centrale. Le taux d'expansion du système bancaire influence à son tour la situation des autres établissements financiers et les conditions auxquelles les crédits sont disponibles dans l'ensemble du système.

Les variations du coût et de la disponibilité du crédit influent sur les dépenses du secteur privé et donc sur l'ensemble de la demande et affectent ainsi le rythme de croissance de la production, le niveau de l'emploi et le comportement des prix. Les variations de la demande globale se répercutent naturellement sur les importations, tout comme sur les achats des biens et services à l'intérieur du pays. La conjoncture du crédit entre aussi en ligne de compte, lorsqu'il s'agit de décider s'il convient d'emprunter ou de placer des fonds à l'étranger. Il est même arrivé que de légères modifications des rendements sur le marché canadien par rapport à ceux des autres pays, surtout ceux des États-Unis, aient déclenché des mouvements de capitaux vers le Canada ou vers l'étranger. Dans certains cas, une évolution différente de la disponibilité du crédit au Canada et aux États-Unis peut être aussi importante qu'un changement des taux d'intérêt. Dans l'ensemble, dans une économie relativement ouverte comme la nôtre, faciliter le crédit a pour effet de faire affluer biens et services de l'étranger, mais de ralentir l'entrée des capitaux; restreindre le crédit, il va sans dire, produit des effets inverses. Il faut donc que la banque centrale tienne compte des répercussions de ses opérations tant sur la position financière externe que sur la demande globale.

Ceci m'amène à un deuxième facteur, celui des limites du recours à la politique monétaire. J'ai déjà signalé que toute divergence de la conjoncture du crédit au Canada et aux États-Unis, ou ailleurs, peut déclencher dans un sens ou dans l'autre des mouvements de capitaux massifs et préjudiciables à la stabilité.

Il existe, d'ailleurs, sur le plan domestique même, des limites réelles au resserrement du crédit. En premier lieu, un resserrement du crédit ne se répercute pas de la même façon sur les divers emprunteurs ni sur les diverses régions, dont les problèmes économiques ne sont pas identiques. Les grandes sociétés emprunteuses semblent, règle générale, ressentir moins directement et moins rapidement que les petits emprunteurs les effets d'un resserrement du crédit; les grandes sociétés disposent en général d'importantes réserves liquides et elles ont plus facilement accès au marché des capitaux, lorsqu'il devient difficile d'emprunter aux banques. Certains emprunteurs peuvent plus facilement que d'autres s'adresser à l'étranger, soit par la voie des marchés financiers, soit en faisant appel à leurs sociétés mères. Les divers secteurs de l'économie ne réagissent pas tous de la même façon aux fluctuations du crédit. Vous savez par exemple que la construction domiciliaire est en général l'un des secteurs les plus atteints par les restrictions de crédit. Le recours excessif à la politique monétaire peut aussi entraîner, en plus de ces inégalités, une situation financière suffisamment grave pour compromettre le bon fonctionnement du système financier et entraver sur le marché des capitaux et celui du crédit les mouvements de fonds nécessaires à la production. Il faut que la banque centrale soit toujours consciente de ces facteurs d'ordre pratique.

N'oublions pas non plus que toute politique économique ne produit ses effets sur l'économie qu'après un laps de temps considérable et qu'il est toujours difficile de prédire avec exactitude les développements économiques. Je ne voudrais pas prendre trop de votre temps à ce sujet et je me contenterai de

signaler, à titre d'exemple, qu'il eût été impossible de prédire toute l'ampleur de l'expansion économique actuelle en Amérique du Nord, à moins d'avoir prévu l'évolution de la guerre au Viet-Nam.

Ma troisième et dernière observation au sujet de l'action monétaire, c'est que les opérations de la banque centrale ne sont qu'un élément de l'ensemble des politiques sur le plan économique. Comme je l'ai déjà expliqué, la politique monétaire, à cause de son influence sur le niveau global de la demande, affecte le niveau de l'activité économique; il en est de même des mesures prises concernant les dépenses du gouvernement, le niveau et la structure des impôts, et le mode de financement adopté par le gouvernement. La politique monétaire - comme d'ailleurs les transactions effectuées par le gouvernement, ses engagements financiers, les impôts et les tarifs douaniers - sont autant de facteurs susceptibles d'affecter sensiblement notre balance des paiements et notre situation financière externe. Il existe aussi toute une gamme d'autres mesures qui peuvent influencer sur l'évolution de l'économie. Par exemple, celles qui ont pour but d'accroître la productivité, d'assurer une meilleure mobilité de la main-d'oeuvre, et de protéger l'intérêt public contre les abus de ceux qui ont un grand pouvoir d'achat. Il nous faut donc considérer que la politique monétaire n'est qu'un élément d'un ensemble de politiques qu'il s'agit d'harmoniser, si nous voulons que le rendement de notre économie soit conforme aux exigences à la fois variées et rigoureuses de notre société moderne. La politique monétaire doit jouer pleinement son rôle, mais si on lui demande trop, on risque de se buter à certaines des limites dont j'ai parlé, sinon à toutes.

J'aimerais consacrer le reste de mon exposé à une brève description de la politique monétaire qu'a suivie la Banque du Canada depuis 1961 et des raisons principales qui l'ont motivée.

Comme je l'ai déjà souligné, l'expansion économique actuelle a débuté dans les premiers mois de 1961, en période de chômage considérable et de sous-emploi de notre capacité de production. Dans ces circonstances, la Banque du Canada se devait essentiellement de permettre au système bancaire de prendre une expansion suffisante pour financer la croissance économique sans qu'il en résulte un resserrement sensible du crédit. Sauf durant la crise grave mais temporaire du change en 1962, cette politique de base ne subit aucun changement notable jusqu'au printemps de 1965, alors que par suite de l'expansion économique, nous avons presque atteint le plein emploi de notre capacité de production. La relative stabilité du crédit après la crise du change s'est reflétée dans le rendement des titres du gouvernement canadien: le taux des bons du Trésor à 91 jours est demeuré au-dessous de 4%, et la moyenne du taux de rendement des obligations à long terme du gouvernement s'est située entre 5 et 5 1/4%. En 1964, par suite de l'action de la Banque du Canada sur les réserves-encaisse des banques à charte, ces dernières durent liquider une partie de leurs fonds d'État et autres avoirs liquides, pour satisfaire à la recrudescence des demandes de prêts. Cette réduction de leur liquidité n'empêcha pas les banques de continuer à prêter activement mais elle les plaça graduellement dans une situation où on pouvait prévoir que leur politique de prêts serait sensible à toute réduction ultérieure du rapport de leurs avoirs les plus liquides à l'ensemble de leurs ressources.

A quelques reprises au cours de cette période, de 1961 au printemps de 1965, le cours des événements a sérieusement menacé pendant quelque temps notre situation financière externe et la Banque du Canada a cru nécessaire de réagir. La crise la plus grave fut celle du change, survenue au milieu de 1962; la réaction a consisté à resserrer très sensiblement les conditions du crédit au cours des mois d'été cette année-là, dans le cadre d'un programme visant à redresser la situation. Vous vous rappellerez que le taux d'escompte de la Banque a été porté à 6% et que les taux d'intérêt ont augmenté brusquement sur le marché. Dès le début de l'automne, notre situation financière externe s'était améliorée, au point de permettre un adoucissement sensible de la politique du crédit et, dans l'espace de quelques mois, les taux d'intérêt étaient redescendus à leur niveau d'avant la crise du change. Depuis 1963, notre situation financière externe a subi le contre-coup des mesures prises par les États-Unis en vue de régler le déséquilibre de leur balance des paiements; la plus sérieuse de ces mesures fut l'impôt de péréquation des taux d'intérêt, annoncé en juillet 1963. Dans ce cas, cependant, le danger qui pouvait en résulter pour notre situation en matière de change a pu être évité, grâce à certains ajustements apportés par les États-Unis aux mesures qu'ils avaient prévues, sans qu'il soit nécessaire de modifier sensiblement notre politique monétaire en général.

Dans mes rapports annuels de 1963 et de 1964, j'ai souligné que la marge inutilisée de notre capacité de production s'amenuisait progressivement et qu'il serait de plus en plus difficile, à mesure que nous approchions du plein

emploi de nos moyens de production, de poursuivre une expansion économique réelle à un rythme aussi rapide que dans le passé sans provoquer des hausses de prix plus considérables. Voici un extrait du rapport de 1963, en date du 29 février 1964:

"La réaction de l'économie canadienne, telle qu'exprimée par l'évolution des prix et des coûts, à tout nouvel accroissement de la demande déterminera dans une large mesure sa capacité de se maintenir dans la voie d'une croissance soutenue et équilibrée au cours des années à venir et la possibilité pour le pays de ramener à des niveaux de plus en plus bas le déficit de la balance des comptes courants. Sans aucun doute, la présence de grandes quantités de ressources inutilisées a contribué à la stabilité relative des coûts et des prix durant ces trois dernières années d'expansion. A en juger par quelques-uns des indices globaux des facteurs de production non utilisés, comme par exemple le nombre des personnes recensées dans le Bulletin de la main-d'oeuvre comme étant sans emploi et à la recherche d'un travail, un sous-emploi étendu persiste dans l'économie canadienne; mais..... une grande inégalité caractérise la distribution géographique du chômage; il est connu que, pour beaucoup de spécialités du reste très demandées, la main-d'oeuvre est limitée et inégalement répartie. Les cas d'excédent de capacité des usines présentent aussi une distribution très inégale entre les industries et entre les régions. Les caractéristiques particulières du sous-emploi et son volume global doivent naturellement être pris en considération dans les plans mis en oeuvre par les autorités publiques dans une lutte soutenue pour éliminer le sous-emploi, sans provoquer des hausses de prix ni une détérioration de notre balance des paiements."

Et, un an plus tard, au début de 1965, je faisais à peu près la même observation:

"Le degré de sous-utilisation de la capacité de production de l'économie canadienne a été sensiblement réduit par suite de l'expansion réalisée au cours de ces dernières années. A toutes fins pratiques, la sous-utilisation n'existe plus dans certaines grandes industries et on signale, dans quelques régions, une pénurie de certaines classes d'ouvriers qualifiés. De toute évidence, l'absorption des ressources encore inutilisées de l'économie sera plus difficile à réaliser et nous devons compter de plus en plus sur une meilleure adaptation de nos ressources croissantes, afin d'éviter les graves problèmes que peuvent poser des goulots d'étranglement et des pressions du côté des prix. Même en 1964, alors que nous éliminions les poches de sous-utilisation de capacité de production et que le chômage représentait en moyenne 4.7 pour cent de la population active, l'indice des prix à la consommation au Canada augmenta de 2 pour cent environ. Il est vrai qu'une telle hausse est relativement modeste, en comparaison de celle qu'on observe dans la plupart des pays; elle n'en souligne pas moins, cependant, la nécessité pour nous de ne rien négliger afin que notre économie fonctionne encore efficacement à l'avenir. "

L'inquiétude que j'ai exprimée en ces occasions au sujet des goulots d'étranglement et de la répartition géographique inégale du sous-emploi de notre capacité de production était inspirée, en partie, de ce que la banque centrale est elle-même impuissante à régler ces difficultés particulières, parce que la politique monétaire ne peut porter que sur le niveau général de la demande pour l'ensemble du pays.

Au cours de la majeure partie de 1965 et en 1966, les objectifs de la politique monétaire ont été bien différents de ce qu'ils avaient été dans les premières années de la période d'expansion économique. Comme le sous-emploi des ressources de l'économie avait été en grande partie résorbé, on a permis

que les fortes demandes de capitaux sur les marchés financiers se répercutent de plus en plus, dans le cadre de la politique mise en oeuvre par la banque centrale, sur les conditions du crédit. Les banques à charte ont jugé nécessaire d'adopter une politique plus sélective en matière de crédits et, par suite de la concurrence plus vive sur le marché des capitaux, il est devenu plus difficile d'emprunter auprès des autres établissements de crédit, notamment dans le cas de prêts hypothécaires. Les taux d'intérêt ont monté. La Banque du Canada a porté son taux d'escompte de 4 1/4% à 4 3/4% en décembre 1965, puis à 5 1/4% en mars 1966. Le rendement moyen des bons du Trésor à 91 jours est actuellement d'environ 5% comparativement à 3 3/4% au printemps de 1965. Les autres taux à court terme sont beaucoup plus élevés et, dans bien des cas, ils dépassent de beaucoup 6%. Le taux de rendement moyen des obligations à long terme du gouvernement est d'environ 5 3/4%, contre 5% au printemps de 1965. Pendant un certain temps au mois d'août dernier, par suite de la forte hausse des taux d'intérêt aux États-Unis, le rendement de plusieurs émissions à long terme du gouvernement s'est élevé à plus de 6%. Le rendement des prêts hypothécaires ordinaires de première classe a grimpé de 6 3/4% qu'il était au début de 1965 à 7 3/4 - 8%; les cas ne sont d'ailleurs pas rares où ce rendement a dépassé 8%. D'une façon générale, la conjoncture du crédit au Canada a, il va sans dire, subi l'influence d'une évolution à peu près analogue de la situation aux États-Unis et en Europe.

TAUX D'INTÉRÊT - EN % PAR ANNÉE

	<u>Sept.</u> <u>1961</u>	<u>Sept.</u> <u>1963</u>	<u>Sept.</u> <u>1964</u>	<u>Sept.</u> <u>1965</u>	<u>Sept.</u> <u>1966</u>
Taux officiel de l'escompte	2.67	4.00	4.00	4.25	5.25
Taux à 3 mois					
- Bons du Trésor	2.42	3.68	3.80	4.12	5.02
- Billets de grandes sociétés de financement	3.02	4.09	4.25	5.16	6.33
Taux à long terme					
- Moyenne des obligations du gouvernement	4.98	5.22	5.22	5.30	5.79
Autres obligations (McLeod, Young, Weir)	5.47	5.54	5.56	5.85	6.71
- Prêts hypothécaires ordinaires	7.00	7.00	6.75- 7.00	7.25	7.75- 8.00

Les conditions actuelles du crédit ne sont pas dues à un arrêt de l'expansion du système bancaire. Au contraire, les prêts bancaires et la masse monétaire n'ont pas cessé de progresser, bien que le rythme soit plus lent que durant les premières années de l'expansion. Dans le cours des douze derniers mois, les prêts généraux des banques ont augmenté de 8%. A l'intérieur de cette catégorie, les prêts aux entreprises se sont accrus de 7½% et les prêts à la consommation de 11%, bien que dans ce dernier cas on note, depuis quelques mois, une tendance à plafonner.

BANQUES À CHARTE
(Moyenne des mercredis)

Moyenne annuelle
des variations - en %

Sept. '61	Sept. '64	Sept. '65
à	à	à
<u>Sept. '66</u>	<u>Sept. '66</u>	<u>Sept. '66</u>

<u>Sept.</u> <u>1961</u>	<u>Sept.</u> <u>1964</u>	<u>Sept.</u> <u>1965</u>	<u>Sept.</u> <u>1966 †</u>
-----------------------------	-----------------------------	-----------------------------	-------------------------------

(En millions de dollars)

Monnaie hors banques
et dépôts dans les
banques à charte

Total (y compris les
dépôts du gouverne-
ment)

14,432	17,342	19,477	20,687	7.5	9.2	6.2
--------	--------	--------	--------	-----	-----	-----

Part détenue par le
public

14,259	16,762	18,913	20,213	7.2	9.8	6.9
--------	--------	--------	--------	-----	-----	-----

Banques à charte

Ensemble des
avoirs canadiens
Coefficient de
trésorerie

13,356	16,053	18,025	19,122	7.4	9.1	6.1
37.1	32.1	30.2	29.9			

Prêts en dollars
canadiens

Total

6,418	8,831	10,555	11,420	12.2	13.7	8.2
-------	-------	--------	--------	------	------	-----

Prêts généraux

5,539	8,095	9,407	10,150	12.9	12.0	7.9
-------	-------	-------	--------	------	------	-----

Prêts aux entre-
prises

3,560*	4,880*	5,572*	5,997*	11.0	10.9	7.6
--------	--------	--------	--------	------	------	-----

Prêts à la consom-
mation

995*	1,715*	2,126*	2,357*	18.8	17.2	10.9
------	--------	--------	--------	------	------	------

† Chiffres provisoires

* Encours fin août au lieu de septembre.

En 1965 et 1966, la politique monétaire a dû tenir compte d'un certain nombre d'événements spéciaux, notamment de la déconfiture de l'Atlantic Acceptance et de l'effet des mesures prises par les États-Unis en matière de balance des paiements. A la suite du coup subi par la confiance à cause de la faillite de la société de financement, la Banque du Canada augmenta les réserves-encaisse des banques à charte, afin d'améliorer la liquidité du système bancaire et des marchés financiers en général. La Banque sollicita en outre la collaboration des banques à charte, afin de prévenir de plus amples répercussions sur la situation des autres établissements financiers. Cependant, ces mesures n'ont pas arrêté le resserrement progressif du crédit. Au contraire, l'effet de la faillite en question sur la confiance provoqua un resserrement dans quelques secteurs du marché de l'argent et accentua le mouvement vers la hausse des taux d'intérêt.

Pendant toute cette période d'expansion économique, la politique monétaire a dû tenir compte de la nécessité d'assurer des entrées de capitaux suffisantes pour financer le déficit de notre balance courante, tout en évitant un afflux inutile. Ce problème est devenu complexe, à cause d'un certain nombre de mesures prises par les États-Unis - dont, les "directives" - pour améliorer leur balance des paiements, et à cause aussi de certaines ententes, concernant le niveau des réserves canadiennes de change, nécessaires pour conserver aux emprunteurs canadiens l'accès au marché étatsunien des émissions à long terme. Je ne crois pas que le Comité désire, pour l'instant,

que je poursuive l'analyse de ces opérations. J'en ai d'ailleurs donné tous les détails dans mon dernier rapport annuel. Je tenais seulement à souligner que même si la Banque du Canada a dû naturellement tenir compte des ententes concernant les réserves officielles, cette considération n'a pas, de fait, gêné sérieusement le développement de notre politique monétaire. Les achats de titres que le gouvernement a effectués auprès des résidents des États-Unis en 1966 nous ont permis de nous conformer aux ententes concernant les réserves, sans trop gêner la mise en oeuvre de la politique monétaire.

Ceci termine mon exposé de l'évolution de la politique monétaire pendant toute la période d'expansion économique. Comme je l'ai indiqué, la conjoncture récente du crédit, avec ses taux d'intérêt très élevés, est un phénomène mondial. Plusieurs pensent aujourd'hui, et c'est mon cas, que dans les pays industriels occidentaux la politique monétaire a dû se charger d'une trop large part de la tâche de résister aux tensions inflationnistes.

L'évolution générale des prix est le résultat de toutes les forces de la demande et de l'offre au sein de l'économie. La politique monétaire et certains autres instruments de politique générale influent sur la demande globale de biens et de services et il est nécessaire que la mise en oeuvre de ces instruments vise à encourager la demande à se développer parallèlement à la capacité de production de l'économie, mais sans la dépasser. Aujourd'hui je ne vous ai parlé que de l'instrument dont je suis en partie responsable, la politique monétaire, et je me ferai un plaisir de répondre à toute question que les membres du Comité voudront me poser dans ce domaine. Il y a,

naturellement, je le répète, d'autres politiques publiques importantes qui influent sur la demande. De plus, le mouvement des prix subit l'influence d'une multitude de politiques publiques et privées, y compris celles qui affectent la productivité et le rendement, la compétence, la formation et la mobilité de la population active, le rapport entre les revenus et la productivité, la vigueur de la concurrence dans l'économie, la politique douanière et commerciale, et beaucoup d'autres facteurs qui n'entrent pas dans le champ d'action de la banque centrale.

Il appert qu'à l'instar d'autres pays, le Canada a beaucoup à apprendre sur l'art de s'accommoder de la prospérité sans lui permettre de dégénérer en inflation. Ce problème doit recevoir une solution, car la stabilité raisonnable des prix est un élément essentiel du maintien de l'expansion économique. Nous devons rechercher des mesures beaucoup plus efficaces et de meilleures combinaisons des politiques à suivre, afin de concilier les objectifs d'une stabilité raisonnable des prix et d'une croissance économique soutenue. Je suis certain que vos délibérations contribueront largement à nous faire progresser dans cette voie.