

LA BANQUE CENTRALE ET LE SYSTÈME FINANCIER AU CANADA

Causerie prononcée par
Louis Rasminsky, Gouverneur de la Banque du Canada,
lors de la séance inaugurale de la 20^e École bancaire internationale d'été
tenue à l'Université Queen, à Kingston, Ontario,
le 15 août 1967

Le 15 août 1967

LA BANQUE CENTRALE ET LE SYSTÈME FINANCIER AU CANADA

Causerie prononcée lors de la séance inaugurale
de la 20^e École bancaire internationale d'été
tenue à l'Université Queen, à Kingston, Ontario,
le 15 août 1967

Je suis très heureux de me trouver ici et d'avoir l'occasion de prononcer la première causerie de la 20^e École bancaire internationale d'été. Je crois que ce n'est que la seconde fois que l'École tient ses séances dans l'hémisphère occidental et je voudrais, au nom de la Banque du Canada, m'associer à l'Association des banquiers canadiens pour vous souhaiter la bienvenue dans notre pays. Le rassemblement, en vue de l'étude de problèmes communs, de plus de deux cents banquiers soigneusement choisis dans plus de cinquante pays ayant des systèmes économiques et financiers variés, est vraiment un événement notable. Je vous souhaite beaucoup de succès dans vos délibérations et j'espère que votre séjour à l'Université Queen, dans cette ville charmante et riche d'histoire, sera des plus agréables.

Comme vous le savez, nous célébrons au Canada cette année le centenaire de la Confédération. Je crois savoir que vous avez déjà visité Expo 67, de loin la plus grandiose de nos célébrations du Centenaire, dont le thème est "Terre des Hommes", "Man and His World". Il n'y a pas à l'exposition de pavillon sur le thème: "L'homme, banquier";

aussi, je me refuse à faire des conjectures sur le nombre de personnes qui seraient allées visiter un tel pavillon, ni sur l'état d'esprit qui les aurait animées. Quoiqu'il en soit, il est tout à fait approprié que vous vous réunissiez au Canada cette année pour délibérer sur le monde bancaire. Vu les transformations rapides que connaît notre monde, le thème qui fait l'objet de vos délibérations: "Défis et tendances du commerce bancaire", me paraît fort à propos. En effet, j'ai l'impression que, par suite des changements effectués récemment dans les statuts bancaires du Canada, mes amis des banques à charte et autres établissements financiers trouveront le sujet d'une grande actualité.

L'un des défis qui se présentent presque partout aux banques commerciales est, je le suppose, celui des rapports avec la banque centrale. J'espère que ma présence au début du programme de vos réunions ne reflète pas la pensée des responsables de votre École, et selon laquelle nous serions votre plus grand problème. Il est vrai, toutefois, que plusieurs problèmes envisagés par les banques centrales et par les banques commerciales sont étroitement liés les uns aux autres, les banques commerciales étant un élément important du mécanisme de transmission de la politique monétaire.

A une réunion de banquiers professionnels, point n'est besoin de s'étendre sur les caractéristiques générales du fonctionnement de la banque centrale, des banques commerciales ou des systèmes financiers.

De toute façon, je suis certain que les représentants de nos banques canadiennes sauront vous décrire notre système bancaire commercial beaucoup mieux que je ne pourrais le faire moi-même au cours d'une causerie inaugurale. J'entends plutôt m'appliquer à présenter les principales caractéristiques du mode d'opération de la banque centrale au Canada. Quelques-unes de ces caractéristiques diffèrent de ce que vous connaissez dans vos pays respectifs. En certains cas, les différences découlent de conditions qui sont propres au Canada. En d'autres, c'est tout simplement que nous avons choisi de faire les choses différemment. Je suis certain toutefois que vous constaterez aussi plusieurs similitudes. Il ne faut pas s'en étonner puisque, au fond, la tâche de la politique monétaire est partout sensiblement la même.

Je commencerai mon exposé cet après-midi par un bref examen du cadre institutionnel à l'intérieur duquel la Banque du Canada exerce ses fonctions. Puis je parlerai des principes de base qui inspirent l'élaboration de sa politique monétaire, et de ses modes d'action. Je terminerai en disant quelques mots des limites auxquelles est astreinte la politique monétaire dans le contexte canadien.

Il y a plusieurs autres questions importantes qui touchent aux opérations d'une banque centrale dont je me propose de parler peu ou pas du tout. Parmi celles-ci, il y a la question des rapports entre la politique monétaire et les autres politiques économiques pratiquées par

les pouvoirs publics, soit les difficultés que présente "l'harmonisation des politiques"; il y a celle qui concerne les rapports entre la banque centrale et le gouvernement; celle qu'impliquent les buts généraux de la politique monétaire, tels la stabilité des prix et l'équilibre externe; il y a aussi la question de la compatibilité de ces buts avec d'autres telle la croissance économique intérieure, par exemple. Si j'estime pouvoir passer outre à ces questions, c'est que j'en ai traité assez longuement lors d'une conférence que j'ai prononcée à Rome en novembre dernier sous les auspices de la Fondation Per Jacobsson; je ne tiens pas à reprendre la matière de cet exposé. D'ailleurs, le texte de cette conférence a paru dans un numéro récent du Canadian Banker, organe de l'Association des banquiers canadiens, et ceux d'entre vous qu'intéressent ces aspects plutôt généraux du fonctionnement d'une banque centrale voudront peut-être s'y référer.

Le régime financier canadien est relativement bien développé et plutôt centralisé. Il est ouvert sur le monde en ce sens qu'il n'y a pas au Canada de réglementation du change et que les capitaux peuvent y entrer ou en sortir librement. Les banques et autres intermédiaires financiers y jouent un rôle de la plus haute importance. Parce que le système financier du Canada est très développé, les Canadiens prêtent ou empruntent le plus souvent par l'intermédiaire d'établissements financiers plutôt que par voie directe entre prêteurs et emprunteurs.

Par l'importance de leur actif, les banques à charte sont de loin le plus important groupe d'intermédiaires du système, quoique les banques d'épargne, les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires, les sociétés coopératives d'épargne et de crédit - c'est-à-dire les caisses populaires et credit unions - les sociétés de financement et de crédit à la consommation, les caisses publiques d'épargne, les négociants en valeurs mobilières, les sociétés de placement en commun à capital variable ou fixe, les compagnies d'assurance-vie et les caisses de retraite y jouent aussi un rôle important. Je viens de dresser une longue liste d'intermédiaires financiers de types différents; je m'empresse d'ajouter qu'aucun de ces intermédiaires ne mène ses opérations à l'intérieur de cloisons bien distinctes et parfaitement étanches. Bien que la plupart de ces établissements soient portés à offrir certains services spécialisés, d'autres pratiquent des commerces similaires. Prenons par exemple le commerce des moyens de paiement: les banques à charte fournissent à l'économie le gros de ce service au moyen de comptes de dépôts sur lesquels on peut tirer par chèques. L'ensemble des soldes de ces comptes dépasse de beaucoup la quantité des billets de banque en circulation. Il n'en reste pas moins que d'autres établissements, telles les banques d'épargne, les sociétés de fiducie et de prêts hypothécaires, les caisses populaires et credit unions et certaines caisses publiques d'épargne, offrent eux aussi des comptes de dépôts sur lesquels on peut tirer par

chèques, lors même que ces dépôts ne représentent qu'une faible proportion de l'ensemble des moyens de paiement. Ou encore, prenons les dépôts sujets à préavis et les dépôts d'épargne. En plus d'être les plus importants dépositaires de comptes à vue, les banques à charte se voient aussi confier une large part des dépôts d'épargne et à préavis, même que le montant total de ceux-ci dépasse de beaucoup le montant des dépôts à vue. Mais il reste que d'autres établissements que j'ai mentionnés se voient aussi confier une part importante des dépôts d'épargne et à préavis, parfois sous la désignation de certificats ou "débentures". Les sociétés de fiducie, il va de soi, font au Canada fonction de fiduciaires; mais, en même temps, elles acceptent des dépôts face à la concurrence des banques et d'autres établissements, et elles font des placements à long terme semblables à ceux que font les compagnies d'assurance-vie. Les sociétés de financement se spécialisent dans le financement des biens durables de consommation, cependant que les banques à charte sont devenues des prêteurs très importants dans ce domaine également exploité par les caisses populaires et les credit unions. L'assurance-vie est un domaine exploité presque exclusivement par des compagnies d'assurance-vie mais, en matière de placements, soit sous forme d'hypothèques, de titres du gouvernement fédéral, de provinces, d'administrations municipales et de sociétés, les compagnies d'assurance-vie doivent concurrencer la plupart des autres types d'intermédiaires financiers.

A mon avis, ces exemples font bien voir qu'il existe au sein de notre réseau d'intermédiaires financiers beaucoup de chevauchement de fonctions. Dans un sens très réel les divers types d'intermédiaires financiers se livrent tous concurrence les uns aux autres, aussi bien qu'aux emprunteurs et prêteurs "par voie directe", pour collecter les épargnes et pour trouver des occasions de placement.

Les établissements financiers rejoignent les entreprises non financières, les administrations publiques et les particuliers dans un marché de capitaux bien articulé que les emprunteurs du secteur public et du secteur privé utilisent pour vendre de nouveaux titres, et qui permet de négocier des valeurs en cours. Le marché monétaire est lui aussi un élément important de notre système financier. La Banque du Canada joue un rôle de premier plan au coeur même de ce marché, c'est-à-dire sur le marché des bons du Trésor et autres titres du gouvernement dont l'échéance est de trois ans ou moins, puisque c'est elle, au fond, qui en assure la liquidité. Les négociants du marché monétaire financent une bonne partie de leurs stocks de valeurs à court terme de ce genre grâce à des prêts au jour le jour, remboursables en tout temps, qu'ils obtiennent des banques à charte à des taux d'intérêt légèrement inférieurs au rendement moyen des valeurs du marché monétaire qu'ils ont en mains. Les banques sont disposées à consentir ces prêts à des taux d'intérêt relativement peu élevés parce qu'ils constituent

des placements presque aussi faciles à mobiliser que leurs disponibilités de caisse. Il est toujours possible de faire rembourser les prêts au jour le jour puisque la Banque du Canada est disposée à fournir son concours aux négociants du marché monétaire lorsque ceux-ci ne réussissent pas à obtenir des ressources ailleurs. Quand c'est nécessaire, les négociants obtiennent le concours de la Banque du Canada (à un certain coût) en lui cédant des valeurs du marché monétaire qu'ils s'engagent à racheter. Vous constatez donc que ce système fournit un mécanisme qui permet aux banques d'effectuer une partie importante de leurs règlements de caisse journaliers en plaçant leurs excédents de monnaie sur le marché des prêts au jour le jour et en exigeant le remboursement de prêts au jour le jour pour couvrir les insuffisances. En même temps, le système fournit aux négociants du marché monétaire une source relativement avantageuse de concours financiers qui leur permet de stocker des valeurs à court terme comme l'exige le bon fonctionnement du marché monétaire. Celui-ci est en mesure d'absorber, non seulement d'importantes opérations de prêts au jour le jour, mais aussi des opérations considérables de bons du Trésor, ainsi que des opérations de fonds d'État à court terme. Le marché a pris une très grande expansion depuis le début des années 50, alors que les éléments clés du système, soit la convention de vente et de rachat conclue avec la banque centrale et les prêts au jour le jour consentis par les banques à charte, ont été mis en place avec le concours

de la Banque du Canada. La catégorie de papier pouvant faire l'objet d'une convention de rachat a été élargie de façon à inclure les acceptations bancaires. Il s'est aussi développé un vaste marché des effets à court terme auxquels la Banque du Canada ne s'intéresse pas activement, tel le papier des sociétés de financement et autre papier commercial. Les négociants en valeurs mobilières ont aussi développé un mode d'opération qui consiste à placer du papier auprès de leurs clients moyennant un engagement de rachat, ce qui leur permet d'utiliser des ressources financières à court terme "hors circuit" tout en satisfaisant aux exigences particulières de la clientèle en matière d'échéances.

Le marché monétaire fournit un moyen efficace d'utiliser les ressources financières à court terme. La banque centrale trouve fort utile de pouvoir compter sur un marché où les banques et les autres intermédiaires financiers peuvent ajuster leur encaisse sans provoquer d'effets exagérés sur le prix des valeurs. La fonction économique d'un marché monétaire est, bien entendu, d'aider à canaliser les ressources financières de l'épargnant vers l'emprunteur. La Banque du Canada s'est toujours souciée d'encourager activement le développement des marchés monétaires.

Comme je l'ai déjà mentionné, il n'y a pas de réglementation du change au Canada et il existe de nombreuses avenues reliant les marchés canadiens et étrangers de capitaux, en particulier celui des États-Unis.

Parmi ces avenues, on compte les dépôts en monnaies étrangères, y compris les dépôts créés en vertu de "swaps"* , le papier à court terme, le marché des valeurs, les investissements directs et les émissions de nouveaux titres. L'an dernier, le montant brut des nouvelles émissions d'obligations à long terme de provinces, de municipalités et de sociétés, qui a été vendu à des non-résidents, s'est élevé à 1.4 milliard de dollars, soit à peu près le tiers de l'ensemble de ces émissions. Il n'y a pas de réglementation officielle en matière de nouvelles émissions et plusieurs emprunteurs canadiens qui ont accès aux deux marchés évaluent attentivement les conditions qu'ils peuvent obtenir - taux d'intérêt et disponibilité - tant aux États-Unis qu'au Canada avant de décider où ils placeront leurs émissions d'obligations à long terme. Cette situation est probablement unique. Je ne crois pas que, chez plusieurs d'entre vous, les gouvernements régionaux, les municipalités ainsi que les grandes entreprises vendent de nouvelles émissions à long terme à l'extérieur du pays. Cette situation présente certains avantages. Par exemple, lorsque notre balance courante présente un déficit relativement important, comme ce fut le cas au cours de la dernière décennie, il est important que nous puissions attirer suffisamment de fonds pour combler ce déficit. Par contre, la sensibilité

* Fonds convertis en monnaies étrangères, généralement des dollars des États-Unis, et placés dans une banque sous forme de dépôts à terme, dont la conversion en dollars canadiens à l'échéance est prévue par un contrat de change à terme entre le titulaire et la banque intéressée.

des mouvements de capitaux internationaux à des variations relativement modestes de l'écart entre les taux d'intérêt ayant cours dans différents pays, aussi bien sur le marché à long terme qu'à court terme, peut constituer une importante contrainte en matière de politique monétaire.

Cet examen bref et très simplifié du marché canadien des capitaux illustre qu'au Canada, la tâche d'assurer la canalisation qui permet l'accumulation des épargnes de la collectivité et la distribution du crédit est accomplie principalement par un marché monétaire à caractère privé qui est soumis aux règles de la concurrence. Il y a aussi, bien sûr, quelques organismes de crédit à caractère public qui jouent des rôles spécialisés importants. Mentionnons la Banque d'expansion industrielle, une filiale de la Banque du Canada, dont la spécialité est de fournir des capitaux à moyen et à long terme aux entreprises - principalement les petites - qui ne peuvent obtenir ailleurs, à des conditions raisonnables, les concours dont elles ont besoin. Il y a nombre d'autres organismes fédéraux et provinciaux qui canalisent des fonds vers des types particuliers d'investissements et qui accomplissent le travail d'intermédiaires financiers importants. Cependant, la plus grande partie du financement de l'économie canadienne s'accomplit sur le marché privé des capitaux.

Je veux maintenant développer quelques idées sur la conception que la Banque du Canada a de sa tâche et sur ses modalités d'opération. En cela, nous sommes, bien sûr, conditionnés dans une large mesure par

le système financier à l'intérieur duquel nous évoluons. La Banque considère qu'en matière de politique monétaire elle doit principalement contribuer à la création de conditions du crédit qui soient appropriées à la situation économique intérieure et qui puissent soutenir la position financière extérieure du pays. Par conditions du crédit, j'entends le coût et la disponibilité de l'argent dans toute l'économie. Par ses opérations sur les marchés financiers, la banque centrale est en mesure d'influer en profondeur sur toute la gamme des conditions du crédit. Elle peut faire porter les effets de sa politique directement sur le rythme de croissance du système bancaire, c'est-à-dire sur le portefeuille de valeurs liquides des banques, sur leurs prêts et sur les créances privées qui constituent une partie de leur passif-dépôts. Si la banque centrale pousse l'expansion des moyens de paiement du secteur privé, le développement des établissements financiers para-bancaires s'en trouve par le fait même facilité. Le développement du régime bancaire et des autres intermédiaires financiers, allié à la propension du public à rechercher les occasions de placer ses avoirs monétaires dans des valeurs liquides productives d'intérêt, tend à abaisser les taux d'intérêt et à augmenter la disponibilité du crédit dans l'ensemble du système. En revanche, lorsque la banque centrale poursuit une politique restrictive, les taux d'intérêt ont tendance à augmenter et la disponibilité du crédit est atteinte dans tout le système, bien que ce soit les banques qui, les premières, en ressentent les effets. Les modifications qui s'ensuivent dans les conditions

du crédit ont des répercussions au plan des décisions prises dans le monde des affaires et parmi les consommateurs quant aux dépenses, aux emprunts et aux placements effectués ailleurs que dans leur propre pays. Ces décisions touchent l'évolution de l'activité économique et de la balance des paiements; ce sont ces décisions de dernière instance que cherche à influencer la politique monétaire.

En arrêtant au jour le jour la politique qu'elle doit suivre, la banque centrale n'est pas surtout préoccupée par des considérations relatives à la masse monétaire. Ce qui, évidemment, ne veut pas dire que la Banque du Canada ne s'intéresse guère à la masse monétaire et ne tient aucun compte de son évolution. Au Canada, la masse monétaire est ordinairement définie comme étant la somme de la monnaie en circulation hors banques et des dépôts en dollars canadiens dans les banques à charte. Il est vrai toutefois que, dans la pratique, nous n'agissons pas à la lumière d'un jugement arrêté quant à l'évolution de l'ensemble des dépôts dans les banques à charte au cours d'une certaine période. Nous nous laissons surtout guider par des considérations ayant trait aux conditions du crédit qui paraissent convenir aux circonstances du moment. De toute façon, dans notre régime financier, qui présente une multitude de types de créances largement substituables, il pourrait parfois être trompeur d'accorder une attention trop exclusive à l'évolution des avoirs ou du passif-dépôts des banques qui, avec la monnaie en circulation, font seuls l'objet de la définition généralement admise de

la masse monétaire. De fait, je suis d'avis que la statistique usuelle de notre masse monétaire a tendance à exagérer un peu le rythme de l'expansion qui s'est effectivement produite depuis un an et ce, pour plusieurs raisons. Ainsi, les banques ont davantage cherché à se faire rétribuer certains services en exigeant de leur clientèle qu'elle maintienne des soldes de dépôts, dits de compensation, dont le montant est établi en fonction de marges de crédit autorisées. Cette pratique a eu pour effet de hausser le montant des dépôts à vue et des prêts aux entreprises. Une telle hausse de la masse monétaire ne saurait être réelle cependant, car les dépôts en question ne sont pas effectivement à la disposition de leurs titulaires. Il s'est aussi produit à l'intérieur du système bancaire une transformation de dépôts en monnaies étrangères créés par des swaps en des dépôts en dollars canadiens. Or, à l'encontre de ces derniers, les dépôts en swap ne sont pas inclus dans la masse monétaire telle que nous la définissons. De plus, certains indices portent à conclure que, depuis la refonte de la Loi sur les banques, le public s'est livré à une redistribution de ses créances bancaires et non bancaires qui a eu pour effet d'accélérer l'accroissement apparent de la masse monétaire.

J'ai dit il y a quelques instants que l'optique de la Banque du Canada en matière de politique monétaire portait la marque des cadres institutionnels à l'intérieur desquels elle évolue. Il en va de même pour ses modalités d'opération. La Banque est d'avis qu'elle peut le plus efficacement

s'acquitter de ses responsabilités dans une ambiance où le secteur privé se livre concurrence sur le marché des valeurs et où les organismes de crédit ont toute latitude pour s'adonner à la tâche très importante de déterminer les conditions du crédit et d'en faire la distribution. La plupart du temps, les buts visés par la politique des pouvoirs publics en matière financière peuvent être efficacement poursuivis sans que la banque centrale ait à intervenir largement sur le marché des valeurs en vue d'un agencement précis quant aux prix des obligations et aux taux d'intérêt. Ce qui ne veut pas dire que l'action directe ne sera pas nécessaire à l'occasion afin d'éviter le désordre dans le marché ou, parfois, afin de modifier l'écart entre le rendement des valeurs au Canada et à l'étranger dans certains secteurs du marché. Effectivement, la Banque a dû à plusieurs reprises pratiquer une politique d'intervention assez importante afin d'avoir une influence stabilisatrice dans le marché lorsqu'il était dans un état de grande perturbation psychologique ou lorsque les mouvements internationaux de capitaux présentaient des caractéristiques de dérèglement.

Voulant intervenir le moins possible sur les marchés financiers, nous sommes amenés à nous en remettre à des mesures de politique monétaire qui portent surtout sur les réserves-encaisse. Même si elle ne pratique sur le marché que des opérations plutôt modestes, la banque centrale peut, en variant les réserves-encaisse du système bancaire, exercer beaucoup d'influence sur les conditions du crédit. Ceci est particulièrement vrai si

le système bancaire, sensible aux fluctuations constatées dans ses surplus d'encaisse, réagit assez promptement en variant son portefeuille de valeurs liquides productives d'intérêt.

Jusqu'à tout récemment, la Loi sur les banques stipulait que les banques à charte devaient avoir des réserves de caisse équivalant à au moins 8 pour cent de leur passif-dépôts en dollars canadiens. Ce minimum de 8 pour cent, défini en fonction de l'ensemble des dépôts, est en voie de transition par étapes vers une conjugaison de deux pourcentages, soit 4 pour cent pour les dépôts d'épargne et à terme et 12 pour cent pour les dépôts à vue. Lorsque la transition sera complète en février 1968, les réserves-encaisse exigées par les statuts seront en moyenne d'environ $6\frac{1}{2}$ pour cent si l'on suppose que la composition du passif-dépôts des banques reste inchangée. La Loi sur les banques a été amendée afin d'autoriser la Banque du Canada à réduire d'un mois à une quinzaine la période sur laquelle la moyenne est calculée, et la Banque a fait savoir que cette nouvelle formule de calcul entrera en vigueur le 1^{er} mai 1968, soit une fois franchie la dernière étape de la transition en ce qui a trait aux coefficients des réserves-encaisse. Dans l'ensemble, les banques ont tendance à administrer leurs réserves de façon à se tenir assez près du minimum. Ainsi, durant le premier semestre de 1967, alors que le minimum exigé était de 8 pour cent, le pourcentage réalisé en moyenne fut de 8.08 et, pour trois des six mois en question, il n'a atteint que 8.06. Cependant, puisque la moyenne est établie sur une période

d'un mois, il arrive que, individuellement, les banques affichent au cours du mois des coefficients de réserves sensiblement plus élevés, ou moindres, que le minimum et satisfont quand même aux exigences statutaires en fin de mois. La Banque du Canada est d'avis (et je dois dire que toutes les banques à charte ne partagent pas ce point de vue) qu'en réduisant la période sur laquelle le calcul de la moyenne est établi, le système bancaire deviendra sensible plus vite aux variations des réserves-encaisse.

Sur une assez longue période, la Banque du Canada règle l'évolution des réserves ou pratique des ajustements en réponse à des variations survenues, par exemple, dans le montant de ses billets en circulation, principalement au moyen d'achats et de ventes d'obligations du gouvernement sur le marché. Ces opérations portent surtout sur des valeurs à court terme, bien qu'à l'occasion la Banque traite des valeurs à long terme.

La gestion du compte de dépôt que le gouvernement maintient à la Banque du Canada constitue un autre outil qui permet à la banque centrale de varier au jour le jour le montant des réserves-encaisse mises à la disposition de l'ensemble des banques à charte. Presque toutes les recettes et tous les déboursés du gouvernement passent par ce compte. Donc, si le gouvernement ne possédait pas d'autres soldes bancaires, celui-ci varierait au rythme de l'ensemble des recettes et des déboursés du gouvernement, entraînant des variations parallèles - parfois assez importantes - dans les réserves-encaisse des banques. Afin d'éviter de telles perturbations, ce sont les banques

à charte qui sont les dépositaires du gros des soldes bancaires du gouvernement, et celui-ci autorise la Banque du Canada à effectuer, moyennant l'accord du ministre des Finances, le virement de ses soldes bancaires entre la Banque du Canada et l'ensemble des banques à charte. Non seulement ceci permet de contrecarrer l'effet que produisent sur les réserves-encaisse les variations des soldes bancaires du gouvernement, mais la réglementation quotidienne de l'ensemble des réserves-encaisse s'en trouve facilitée puisqu'il est ainsi possible de varier délibérément, à l'intérieur de certaines limites, le solde du compte de dépôt du gouvernement à la banque centrale.

Au lieu de pratiquer des opérations d'open-market, la Banque du Canada peut acheter des valeurs directement du gouvernement, ou de l'un des portefeuilles de placement du gouvernement, et virer le produit d'une telle opération aux comptes du gouvernement dans les banques à charte, augmentant ainsi les réserves-encaisse. Cette alternative est utile lorsque la Banque, voulant augmenter les réserves ou compenser l'effet d'autres facteurs qui tendent à les faire diminuer, veut éviter que son action ait des effets sur le marché des valeurs.

La Banque a eu assez largement recours à une variante de cette méthode depuis un an ou deux alors qu'elle a voulu augmenter les réserves-encaisse des banques sans que sa présence comme acheteur sur le marché des valeurs entraîne une hausse du prix des fonds d'État. La Banque a plutôt acheté des devises au gouvernement (qui, par le truchement du Fonds

des changes, est porteur de presque toutes les réserves de change et d'or du pays) contre des dollars canadiens qui furent ensuite virés aux comptes de dépôts du gouvernement dans les banques à charte, augmentant ainsi les réserves-encaisse. En même temps, la Banque a conclu avec le gouvernement un contrat de change à terme en vertu duquel l'opération pouvait être dénouée en tout temps. Ces opérations sont engagées, à l'instigation de la Banque, afin d'appuyer ses fonctions de gestion de réserves-encaisse; elles ne peuvent être considérées comme des opérations de financement car le gouvernement doit pouvoir prévoir leur dénouement à tout moment. Elles présentent comme avantage de permettre à la Banque plus de latitude dans le choix du moment de ses achats d'obligations du gouvernement. Cette latitude peut avoir son importance lorsque le marché est en évolution et lorsqu'il faut que la Banque agisse en tenant compte d'opérations gouvernementales en matière de gestion de la dette publique. Ainsi, la Banque a pu, tout en ménageant le marché, ajouter à son portefeuille de titres d'État lors d'opérations de refinancement ou lors d'émissions nouvelles sans gonfler son actif, parce qu'elle a pu substituer des titres nouvellement acquis aux devises achetées préalablement au lieu de titres du gouvernement lorsqu'il était nécessaire d'accroître les réserves-encaisse.

La réaction des banques à charte aux variations des réserves-encaisse prend généralement la forme d'ajustements dans leurs portefeuilles de titres du marché monétaire - prêts au jour le jour, bons du Trésor et

titres à court terme du gouvernement. Les banques peuvent encore s'adapter aux variations de leur encaisse en variant leurs portefeuilles de titres à long terme du gouvernement ou bien leur position nette de change. Elles peuvent aussi modifier les taux d'intérêt qu'elles offrent sur les dépôts à terme importants. Obligées de pratiquer des ajustements importants dans un sens ou dans l'autre au plan des éléments les plus liquides de leurs portefeuilles, les banques seront tôt ou tard amenées à réviser leur politique de crédit. Leur situation globale de liquidité constitue donc une variable significative qui, de concert avec les taux d'intérêt et la disponibilité du crédit ailleurs dans le système financier, doit toujours être soupesée lorsque la Banque fait une évaluation de la conjoncture du crédit.

Avant de terminer ce bref exposé sur les diverses méthodes employées par la banque centrale pour varier les réserves-encaisse du système bancaire, je voudrais en mentionner deux autres: l'attribution des concours financiers aux négociants du marché monétaire et les avances faites aux banques.

J'ai déjà dit que si les négociants du marché monétaire dont les prêts au jour le jour ont été rappelés au remboursement ne peuvent trouver d'autres moyens de financement auprès d'autres banques ou d'ailleurs, ils peuvent vendre des valeurs à la Banque du Canada, sous réserve de rachat dans les trente jours. Dans la mesure où les négociants se prévalent de ce privilège et que la banque centrale accorde un crédit, il y a évidemment augmentation des réserves-encaisse. En pratique, cette avance ne reste en cours que pour un jour ou deux. Les prix pratiqués au cours de ces opérations financières comportent pour le négociant un coût égal au moins élevé des taux suivants: le taux moyen des bons du Trésor à 3 mois à la dernière adjudication hebdomadaire, majoré de 1/4 de 1 pour cent, ou le taux d'escompte de la Banque; mises à part les périodes temporaires d'austérité monétaire, les négociants peuvent d'ordinaire trouver ailleurs des concours financiers à de meilleures conditions.

Les banques à charte peuvent aussi se procurer des réserves supplémentaires, pour de courtes périodes, en empruntant directement de la

Banque du Canada. Les dispositions qui rendent ces avances disponibles sont de nature à limiter uniquement à des circonstances particulières le rôle de prêteur en dernier ressort de la Banque et à encourager les banques à charte à se servir du marché, par exemple, en se faisant rembourser des prêts au jour le jour ou en vendant des titres. La banque centrale consent des avances pour une période minimum de sept jours et elle prend en gage des valeurs appropriées que lui cède l'emprunteur. Chaque banque a une marge de crédit déterminée auprès de la Banque du Canada, et la première avance consentie à une banque au cours d'un mois porte intérêt au taux d'escompte de la Banque, soit le taux minimum auquel cette dernière peut accorder des avances.

Une deuxième avance à la même banque, au cours d'un même mois, ou le renouvellement d'une avance en cours, ou encore une avance qui excède le montant de sa marge de crédit, appelle un taux d'intérêt plus élevé que le taux d'escompte de la Banque. J'ai fait savoir aux banques que, lorsque nous passerons à la méthode de la moyenne bi-mensuelle, nous faciliterons dans une certaine mesure les conditions d'accès au concours financier de la banque centrale.

Les dispositions dont je viens de parler déterminent le rôle que joue le taux d'escompte de la Banque dans notre système. Les négociants du marché monétaire s'adresseront normalement à la Banque du Canada s'il leur faut payer plus pour des prêts au jour le jour que pour les concours financiers de la banque centrale. Cela signifie que le taux d'escompte de la Banque influe

beaucoup sur les taux à court terme du marché et que la banque centrale doit coordonner sa politique d'escompte avec les dispositions relatives aux réserves-encaisse et avec ses opérations d'open-market. Cependant, il faut dire que le taux de la Banque ne joue pas un rôle très actif dans notre système; normalement, les crédits importants accordés par la banque centrale ne restent en cours que très peu de temps; et les autres taux de prêt et d'emprunt ne sont ni directement, ni automatiquement, liés au taux d'escompte de la Banque par tradition ou autrement.

En terminant cet exposé sur les modalités de la politique monétaire, je voudrais dire quelques mots au sujet de deux méthodes que l'on pourrait considérer comme un peu moins "classiques" que celles que je viens de décrire. Il s'agit de la prescription applicable aux réserves secondaires et de la "politique par persuasion".

De récentes modifications à la Loi sur la Banque du Canada donnent à celle-ci, à certaines conditions, le pouvoir d'imposer aux banques à charte l'obligation de garder une réserve secondaire. Outre le minimum de réserves-encaisse fixé par la loi elle-même, la Banque du Canada peut exiger que les banques à charte gardent une réserve secondaire minimum sous forme de bons du Trésor et de prêts aux négociants du marché monétaire, et elle peut, à l'intérieur de certaines limites, en varier le minimum. Le coefficient ne doit pas d'abord dépasser 6 pour cent de l'ensemble des dépôts,

et il ne peut être porté à plus de 12 pour cent. Cette disposition a été prévue parce qu'il peut se présenter des circonstances où il serait préférable, du moins provisoirement, de réduire la liquidité effective du système bancaire en endiguant des avoirs liquides, que de placer les banques dans une situation d'encaisse qui les obligerait à réduire considérablement leurs portefeuilles-titres. Ou encore, vu par l'autre bout de la lunette, il serait peut-être mieux de faciliter le crédit par un dégagement de liquidités résultant d'une baisse de la réserve secondaire minimum que de mettre à la disposition des banques des réserves-encaisse additionnelles à la banque centrale pour leur permettre d'accroître leurs portefeuilles de valeurs liquides. Les circonstances où il serait utile d'endiguer plus de liquidités bancaires (plutôt que d'appliquer une politique de réserve qui obligerait les banques à céder des valeurs liquides) se présenteraient probablement alors qu'il semblerait souhaitable de minimiser les répercussions d'un resserrement du crédit sur les taux d'intérêt, à cause par exemple du problème que créerait l'affluence de capitaux étrangers au pays. Autrement dit, une telle politique viserait à modifier la disponibilité du crédit plus que les taux d'intérêt. Il faut reconnaître qu'il s'agit là au fond d'un moyen qui cherche à tirer parti d'imperfections dans le marché. De toute évidence, si tous les emprunteurs éventuels à qui les banques auraient refusé des prêts étaient, par suite de cette mesure, disposés à en obtenir ailleurs à des conditions semblables, et étaient en mesure de le faire, on

n'aurait pas réussi à restreindre le crédit. Cependant, il peut arriver parfois qu'il soit sage de tirer parti des imperfections du marché. Permettez-moi d'ajouter que les banques gardent une réserve secondaire de 7 pour cent depuis 1956, conformément à un accord conclu avec la Banque du Canada, accord qui d'ailleurs a été maintenu pour la période de transition, soit jusqu'en février 1968.

En même temps que la Banque du Canada s'est vue attribuer le pouvoir d'imposer, et de modifier au besoin, une réserve secondaire, elle a renoncé à celui de faire varier entre 8 et 12 pour cent le niveau minimum des réserves-encaisse que les banques sont tenues de maintenir. Ce pouvoir, prévu depuis 1944 par la Loi sur la Banque du Canada, n'avait jamais été exercé. L'un des désavantages que présente un régime de réserves-encaisse variables tient au fait que, comme l'encaisse est un actif non productif, la modification du coefficient minimum des réserves-encaisse auraient des répercussions accidentelles très graves sur les revenus des banques.

La Banque du Canada ne peut aucunement donner de directives aux banques à charte au sujet de leur politique de crédit ou de leurs autres politiques. Il faut dire cependant qu'à l'occasion, et pour des périodes assez courtes, elle a demandé et obtenu la collaboration des banques à charte dans la poursuite de buts spéciaux; on en est venu à désigner ce mode d'action par l'expression "politique de persuasion". Certains sont peut-être portés à croire que la banque centrale ne devrait pas trouver tellement difficile dans

le système bancaire canadien, avec ses huit sièges sociaux et ses quelque 6,000 succursales, de convoquer huit représentants de banques et de leur dire ce qu'elle voudrait qu'il se fasse. Je m'empresse de souligner que la politique monétaire ne se pratique pas de cette façon au Canada. Comme instrument courant de politique, la persuasion comporte de grands désavantages: réduction de la concurrence, perte de souplesse dans le système financier et injustices qui se produisent lorsque des établissements rivaux ne sont pas soumis aux diktats d'une telle politique. Ces difficultés s'accroissent rapidement à mesure que s'allonge la période durant laquelle s'appliquent les ententes. En temps ordinaire, il répugne à la Banque du Canada de demander à des organismes financiers d'agir d'une façon contre-indiquée par les forces du marché; elle préfère, lorsque la chose est possible, s'acquitter de ses responsabilités en se servant des moyens habituels de gestion des réserves-encaisse. Néanmoins, il peut arriver, dans certaines circonstances, que les méthodes ordinaires se révèlent insuffisantes ou qu'elles n'agissent pas assez rapidement et, dans ces cas, la Banque s'est trouvée disposée à solliciter de la collaboration à titre exceptionnel. Toutefois, la banque centrale a pu, en pratique, miser presque exclusivement sur le fonctionnement impersonnel du mécanisme des réserves-encaisse et sur les opérations du marché dans l'application de sa politique monétaire. Il a été possible à l'occasion de créer des situations monétaires très rigoureuses ou, par ailleurs, des situations de crédit passablement faciles sans s'en remettre à une politique de persuasion.

Mises à part les questions de "persuasion", j'estime qu'une très grande collaboration s'impose entre banques centrales et banques commerciales si l'on veut que la politique monétaire soit efficace et qu'elle fonctionne sans heurt. La collaboration des banques en matière d'information est particulièrement importante, puisqu'elle constitue l'un des secteurs clés du système financier par où est transmise la politique monétaire; or, on ne saurait se passer de renseignements à jour dans l'élaboration d'une bonne politique monétaire. Même si nos banques peuvent penser que les autorités de la banque centrale ont une imagination débordante lorsqu'il s'agit d'obtenir plus de renseignements, il faut dire qu'elles nous apportent leur collaboration en fournissant une statistique abondante et utile. La statistique bancaire publiée chaque semaine au Canada illustre bien cette collaboration. Tous les jeudis après-midi, nous publions un bulletin qui fait état des principaux postes de l'actif et du passif des banques au mercredi de la semaine précédente, soit seulement huit jours plus tôt, et qui fournit aussi des données relatives aux réserves-encaisse, aux prêts au jour le jour, à l'encours des titres du gouvernement ainsi que certains autres renseignements arrêtés à la clôture des affaires, la veille. Dans notre système, ce sont les banques qui doivent faire presque tout le travail puisque la banque centrale n'a qu'à totaliser les chiffres fournis par les huit banques. J'ajouterai que ce genre de rapport date de bien avant l'ère des ordinateurs.

Les renseignements non statistiques ont aussi leur importance. C'est pourquoi il y a beaucoup d'échanges officieux et de communications à divers échelons entre les représentants de la Banque du Canada et ceux des banques à charte. En outre, j'ai moi-même l'habitude de rencontrer les chefs exécutifs des banques trois fois par année et les directeurs généraux quatre fois l'an. De plus, nos économistes rencontrent régulièrement ceux des banques et d'autres spécialistes se rencontrent de temps en temps.

Pour conclure cet exposé, je veux aborder quelques-unes des limites auxquelles est soumise la politique monétaire au Canada. J'ai déjà souligné que les liens entre les marchés de capitaux au Canada et aux États-Unis sont si étroits que des changements d'importance dans la conjoncture du crédit au Canada par rapport aux États-Unis peuvent donner lieu à des entrées ou sorties importantes de capitaux. C'est là un facteur dont les autorités monétaires doivent toujours tenir compte si elles veulent assurer le maintien de l'équilibre international; évidemment, il peut s'agir là d'une limite particulière vu l'entente avec les États-Unis en vertu de laquelle nous nous sommes engagés à ne pas laisser nos réserves dépasser certains niveaux-cibles en retour d'une exonération de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt touchant les émissions des nouveaux titres canadiens sur les marchés financiers américains.

La politique monétaire est aussi limitée par l'incidence inégale du resserrement du crédit sur les différents groupes et secteurs de l'économie. Par exemple, le secteur de l'habitation tend à être plus durement touché que d'autres industries par la restriction du crédit. Les petites entreprises n'ont pas, comme la grande entreprise, accès à plusieurs sources de crédit, et même les grandes sociétés n'ont pas toutes accès aux sources étrangères de capitaux auxquelles certaines d'entre elles peuvent avoir recours. A l'échelon régional, il se présente un véritable problème. Il n'est pas possible d'avoir dans l'ensemble de l'économie une conjoncture restrictive du crédit sans que les restrictions ne se fassent sentir, au moins dans une certaine mesure, dans chaque région, y compris les régions où le rythme de l'activité économique retarde sur la moyenne nationale. Dans un pays comme le Canada qui s'étend sur quatre mille milles et qui se compose de régions diverses, ayant des caractères économiques différents et qui sont aux prises avec divers problèmes économiques, il est inévitable qu'il se présente parfois des situations où la politique monétaire qui convient à l'ensemble du pays ne convient pas tout à fait à chaque région. Le fait que la politique monétaire est soumise à de telles limites, dont quelques-unes, j'en suis sûr, s'appliquent également à vos pays respectifs, signifie que si nous voulons

réaliser les objectifs économiques que nous nous sommes fixés, nous devons nous en remettre pour une bonne part à d'autres types de politiques économiques - dont certaines seront axées sur des situations très particulières - qui peuvent être harmonisées avec la politique monétaire.

J'ai nettement conscience qu'il y a de nombreuses questions dont je n'ai rien dit dans ma causerie et qui sont liées au rôle que remplit la banque centrale dans le système financier canadien. Par exemple, les rôles que jouent la banque centrale à titre d'agent du gouvernement dans la gestion de la dette publique et sur le marché du change, le problème des rapports entre la banque centrale et le gouvernement, le rôle des administrateurs et de la direction de la Banque, les efforts de la banque centrale pour encourager le développement des marchés financiers et pour stimuler la recherche économique et, enfin, le rôle de la Banque d'expansion industrielle. Je ne vous ai pas entretenu de toutes ces questions parce que je ne voulais pas que votre impression première de la Banque du Canada soit d'un gouverneur qui prononce des causeries vraiment très longues. Mon dessein a été de vous faire connaître quelques-unes des principales caractéristiques que présentent les opérations de la banque centrale au Canada, notamment celles qui sont reliées de près aux opérations des banques commerciales. J'ai souligné qu'au Canada, la banque centrale a pour tâche d'aider à la création de conditions de crédit qui soient

appropriées à notre conjoncture économique, mais en insistant sur le fait que l'attribution des concours financiers est laissée principalement au jeu de la concurrence dans le secteur privé du système financier, soit les banques, les autres intermédiaires financiers et, enfin, le marché des capitaux. J'ai rappelé quelques-unes des limites auxquelles se heurte la politique monétaire. Enfin, j'ai indiqué, et je pense qu'il en est ainsi dans chacun de nos pays, qu'il est toujours très profitable pour les banques centrales et les banques commerciales d'avoir des rapports suivis et de collaborer étroitement les unes avec les autres.