

CAUSERIE DE MONSIEUR LOUIS RASMINSKY,
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA,
À L'ASSEMBLÉE ANNUELLE DE
LA CHAMBRE DE COMMERCE DE TERRE-NEUVE,
À SAINT-JEAN DE TERRE-NEUVE, LE 30 JANVIER 1968

Causerie de Monsieur Louis Rasminsky,
Gouverneur de la Banque du Canada,
à l'Assemblée annuelle de
la Chambre de commerce de Terre-Neuve,
à Saint-Jean de Terre-Neuve, le 30 janvier 1968

Permettez-moi tout d'abord de vous dire combien je suis heureux de revoir cette île historique de Terre-Neuve et la ville de Saint-Jean. Je n'y étais pas venu depuis quelque temps déjà, mais je n'ai pas manqué dans l'intervalle de m'intéresser à l'évolution de vos affaires et il m'est très agréable d'avoir l'occasion de constater sur place le remarquable progrès que vous avez réalisé au cours des dernières années. Je tiens, en outre, à m'excuser d'être très en retard à votre dîner annuel, puisqu'en effet on m'y avait invité pour l'an dernier. Des circonstances indépendantes de ma volonté m'ayant alors empêché de m'y rendre, vous avez bien voulu ne pas m'en tenir rigueur et me renouveler l'invitation qui me vaut le plaisir d'être avec vous aujourd'hui.

Je suis particulièrement heureux que cette rencontre ait lieu ici, à l'Université Memorial. L'essor que connaît cette université est un bel exemple des progrès rapides de Terre-Neuve dans de nombreux domaines - notamment, celui de l'enseignement. Je suis membre du Bureau des gouverneurs de l'Université Carleton d'Ottawa et connais donc assez intimement les problèmes parfois épineux que comporte de

nos jours l'administration d'une université. Ces maisons de haut savoir jouent un rôle primordial dans la vie de la collectivité et je sais pertinemment que c'est bien le cas de l'Université Memorial.

Il y a deux ans, j'avais le privilège d'adresser la parole à la Chambre de commerce d'Halifax, vénérable institution dont les antécédents remontent à 1750. Je crois comprendre que la Chambre de commerce de Terre-Neuve a des origines presque aussi lointaines. Je lisais dernièrement dans une étude du professeur Fay, un de mes anciens maîtres bien au courant de l'histoire de Terre-Neuve, que, dès 1776, un groupe influent, ancêtre direct de votre Chambre, adressait au ministère du Commerce, à Londres, une pétition dans laquelle il se décrivait comme le porte-parole des "principaux marchands et commerçants de Saint-Jean" et se plaignait de l'interdiction qui leur était faite de commercer avec les colonies américaines; incidemment, il ne s'agissait pas de simples "directives", si j'ai bien compris. J'ai aussi relevé dans la même étude un autre cas où le même organisme entendait prouver qu'il avait bien à coeur les intérêts de Saint-Jean: en 1788, en effet, il réclamait de Londres l'autorisation d'y ouvrir douze nouveaux débits de boisson. "Mieux vaut un débit autorisé qu'un bouge clandestin, tant pour le fisc que pour la morale", prétendait-on en somme. Les besoins du fisc n'ont guère diminué depuis et je

suis certain qu'au cours de sa longue histoire, votre Chambre a eu maintes fois l'occasion de défendre les intérêts du Trésor public et de la morale.

Le Canada vient à peine de terminer les fêtes qui ont marqué le centenaire de la Confédération, dans laquelle Terre-Neuve est entrée il n'y a pas encore tout-à-fait vingt ans. Je me rends bien compte qu'il peut paraître présomptueux de ma part, moi un Continental, d'évoquer un événement aussi récent de votre histoire, dans cette île où Cabot débarqua pour la première fois en Amérique du Nord il y a déjà presque 500 ans - et où d'ailleurs des pêcheurs venus d'Europe avaient séjourné beaucoup plus tôt - et qui fut, au surplus, dotée d'un gouvernement responsable dès 1855. C'est tout simplement qu'il y a, dans la façon dont les Terre-Neuviens ont réagi devant les possibilités et l'avenir que leur ouvrait la Confédération, un élément de jeunesse dynamique qu'il convient de rappeler. J'aurais mauvaise grâce de m'étendre sur les avantages que l'union a valus à Terre-Neuve, mais je m'en voudrais de ne pas souligner que le reste du Canada a largement bénéficié de l'esprit d'entreprise et d'initiative, du dynamisme et de l'ouverture d'esprit des Terre-Neuviens.

*

* *

Lorsque je me suis arrêté à songer au sujet que je pourrais développer devant vous ce soir, il m'a semblé que la conjoncture monétaire internationale à l'heure actuelle devait constituer le thème principal de mon exposé. Non seulement s'agit-il d'un sujet de grande actualité, mais Terre-Neuve est depuis si longtemps habituée à trouver des marchés dans les régions les plus diverses à travers le monde que vous êtes par nature enclins à suivre de près l'évolution de la conjoncture internationale. Je commencerai, cependant, par vous parler brièvement de la situation économique au Canada, tout en précisant bien - et vous comprendrez facilement pourquoi - que je n'entends faire aucun commentaire précis sur les événements les plus récents qui ont pu affecter le marché des valeurs ou des changes.

Le Canada entrera bientôt dans la huitième année d'une expansion économique pratiquement ininterrompue. Cet essor remarquable, qui a débuté en 1961 et dont toutes les parties du pays ont bénéficié, y compris Terre-Neuve, nous a valu de notables progrès en matière d'emploi, de production et d'amélioration du niveau de vie. Il s'agit d'une des plus remarquables périodes de relance économique que notre pays ait connue. Elle nous a apporté, d'autre part, certains problèmes. Au cours des dix-huit derniers mois, l'expansion économique s'est ralentie sensiblement; en dépit d'une atténuation sensible des tensions sur nos ressources productives - comme en fait foi,

par exemple, l'accroissement du chômage - la tendance à la hausse de nos coûts et de nos prix ne semble guère s'être améliorée. Il est vrai que les principaux pays avec lesquels nous avons des relations commerciales ont connu eux aussi la hausse des coûts et ce serait une grave erreur de conclure que l'augmentation de nos prix et de nos coûts s'est nécessairement traduite par la détérioration de notre position concurrentielle. D'ailleurs, l'évolution de nos exportations et de nos importations ne suggère nullement que notre compétitivité soit foncièrement inadéquate. Mais la tenue récente de nos prix et de nos coûts, comparativement à celle de la plupart des pays avec lesquels s'effectue le gros de nos échanges, n'a pas été aussi satisfaisante que je l'aurais souhaité. Compte tenu de notre situation internationale, nous nous devons de surpasser nos concurrents sous ce rapport.

Le financement de notre économie soulève aussi un problème connexe. Bien que les investissements privés aient plafonné récemment et que la masse monétaire se soit accrue considérablement, le Canada a connu une hausse appréciable des taux d'intérêt, comme d'ailleurs les États-Unis et la plupart des autres pays. Au Canada, cette évolution semble liée à un certain nombre de facteurs, notamment la crainte - injustifiée, je l'espère - de voir se continuer la tendance récente des prix et des coûts et l'inquiétude que provoque l'importance des besoins d'argent des gouvernements fédéral et provinciaux.

Lors d'une causerie que j'ai prononcée récemment à Winnipeg, j'ai traité assez longuement de toutes ces questions et il ne me paraît pas nécessaire de reprendre cet exposé. Je voudrais, néanmoins, récapituler certaines observations que j'ai faites à cette occasion. J'ai dit que le seul moyen efficace de régler ces problèmes était de mettre fin à tout espoir de tirer profit de l'inflation, en proclamant, sans la moindre équivoque, que jamais l'inflation ne saurait être acceptée au Canada comme régime normal et que ce devait être là le premier objectif de notre politique économique à l'heure actuelle. J'ai exprimé l'avis qu'on ne pouvait laisser à la seule politique monétaire le soin de maintenir les taux d'intérêt à l'intérieur de limites raisonnables, mais que la politique fiscale doit, elle aussi, jouer son rôle et s'employer à limiter les appels de nos gouvernements au marché des capitaux. J'ai même précisé qu'il ne suffit pas de mettre en œuvre les politiques fiscale et monétaire appropriées, mais que l'opinion publique a un rôle de première importance à jouer, lorsqu'il s'agit de contenir la hausse des coûts et des prix: il est essentiel que l'on se rende bien compte dans tous les milieux que si nous persistons à toucher des revenus qui, dans l'ensemble, dépassent la valeur de la production, il doit inéluctablement en résulter une hausse des prix.

Le gouvernement fédéral a adopté récemment des mesures destinées à améliorer sa situation budgétaire. Grâce à la fois à une réduction des dépenses et à une augmentation des impôts, il estime que le montant de ses emprunts au cours du prochain exercice sera réduit de moitié par rapport à celui de l'exercice en cours. Je crois qu'en diminuant ainsi ses appels au marché des capitaux, le gouvernement canadien contribuera sensiblement à résoudre les difficultés que je viens d'évoquer. Si l'on considère la demande globale au sein de notre économie, nous avons tout lieu d'espérer que, dans l'ensemble, les tensions sur nos ressources seront moins fortes qu'au cours des dernières années.

Quant à la question des coûts, il semble, cependant, qu'il reste beaucoup à faire pour créer dans le grand public, au sujet du niveau des revenus, une attitude qui tienne mieux compte du fait que l'augmentation de la capacité productive de notre économie ne peut dépasser certaines limites. J'espère qu'on réussira, cependant, à développer ce sens du réalisme, car si l'on ne s'en remettait, pour assurer une stabilité raisonnable des coûts et des prix, qu'aux seules politiques fiscale et monétaire - dont l'action se limite à influencer sur le niveau de la dépense globale au sein de l'économie - il faudrait probablement restreindre l'ensemble des dépenses au point d'accroître plus qu'il n'est souhaitable la marge inutilisée de nos ressources et le manque à

produire. Il appartient à nos gouvernements, me semble-t-il, de prendre l'initiative d'éclairer davantage l'opinion publique sur cette question de première importance.

Certes, les problèmes économiques auxquels doivent faire face les diverses régions du pays sont loin d'être identiques en tous points à ceux qui intéressent l'économie canadienne dans son ensemble. Cela est particulièrement vrai dans le cas de Terre-Neuve. A certains égards, l'essor économique de cette province a été plus marqué au cours des dernières années que celui, pourtant important, de l'ensemble du pays. Ainsi, par exemple, depuis dix ans, l'emploi s'est accru, en moyenne, de près de 3% par année à Terre-Neuve, comparativement à environ 2½% pour le Canada, tandis que le revenu personnel par habitant a enregistré ici une hausse moyenne de 5½% par année, contre 4½% pour les dix provinces. L'évolution des investissements publics et privés a été encore plus impressionnante. En 1966, leur valeur globale à Terre-Neuve était de trois fois et demie celle de 1956, contre un peu moins du double dans l'ensemble du pays. Si nous considérons le montant de ces investissements par habitant à Terre-Neuve, nous constatons qu'il est passé d'environ 45% de la moyenne nationale en 1956, à 90% en 1966.

Ce sont là des progrès remarquables et, tout naturellement, les Terre-Neuviens tiennent à continuer d'améliorer leur niveau de vie, comme à tirer tous les revenus possibles de leur province, en favorisant

la croissance de leur économie et l'amélioration de leur productivité. Pour cette province comme pour les autres, il faut pouvoir tabler sur une croissance soutenue et régulière et, pour atteindre ce résultat, il peut être nécessaire parfois d'étaler sur de plus longues périodes certains projets pourtant fort souhaitables, afin de ne pas accélérer la production à un rythme que nos moyens économiques et financiers ne nous permettraient pas de soutenir.

A l'échelle nationale, les problèmes liés à la hausse des coûts et à la progression des taux d'intérêt sont dus au fait que nous n'avons pas toujours su reconnaître, du moins pas toujours en temps utile, qu'il nous était impossible d'atteindre simultanément tous les objectifs que nous souhaitons réaliser. Certes, les tensions inflationnistes qui en résultent sont plus fortes dans certaines régions du pays que dans d'autres et certaines mesures globales prises pour les combattre - une politique monétaire plus austère, par exemple - peuvent avoir parfois des conséquences nuisibles dans certaines régions où les tensions sont moins fortes que dans les provinces centrales. Je ne crois pas, cependant, que c'est en tolérant l'inflation dans l'ensemble du pays qu'on contribuera à la solution des problèmes régionaux de croissance. La hausse des prix et des coûts constitue un handicap sur le plan de la concurrence, non seulement pour l'économie nationale, mais aussi pour chacune de nos régions exportatrices.

Il ne fait aucun doute qu'une répartition équitable des avantages de la croissance économique ne peut être assurée que grâce à des politiques économiques spécialement adaptées aux besoins particuliers de certaines régions. Les dirigeants des banques centrales sont donc un peu mal à l'aise devant des problèmes de cette nature, puisque la politique monétaire, dont ils ont la responsabilité immédiate, n'est guère susceptible d'une adaptation qui tiendrait compte de situations locales. Cela s'explique essentiellement par le fait que l'influence générale de la banque centrale s'exerce seulement sur la conjoncture d'ensemble du crédit dans un marché financier qui dessert tout le pays. Comme il s'agit là d'une question qui me paraît généralement bien comprise, je ne crois pas nécessaire de m'y attarder davantage aujourd'hui.

D'autres politiques sont susceptibles d'intervenir utilement, cependant, et à ce sujet il est encourageant de constater jusqu'à quel point les gouvernements fédéral et provinciaux, de même que divers organismes créés par eux, se sont appliqués, depuis quelques années, à favoriser la croissance économique de Terre-Neuve et des autres provinces atlantiques. Il s'agit d'un domaine complexe, où la mise en oeuvre des politiques pose de nombreux problèmes, et il nous reste beaucoup à apprendre au sujet des facteurs économiques qui affectent la croissance. Il reste de nombreux problèmes de grande stratégie à résoudre et il n'est pas facile de coordonner

les modes d'action de tous les organismes intéressés. Pourtant, il suffit de se rappeler la situation qui prévalait il y a seulement quelques années à Terre-Neuve pour se rendre compte des progrès réalisés dans l'intervalle. Qu'il me suffise de mentionner la modernisation de votre équipement de pêche, l'expansion de l'industrie de la transformation du poisson, les méthodes d'exploitation des forêts et des mines et le développement spectaculaire de vos richesses hydro-électriques. Vous avez aussi de belles réalisations dans des domaines aussi variés que la formation de la main-d'oeuvre, l'aménagement de votre réseau routier et la mise sur pied de nouveaux services publics.

Si la Banque du Canada ne peut axer sa politique monétaire, comme telle, sur les problèmes économiques d'une région en particulier, il reste que la Banque d'expansion industrielle, filiale de la Banque du Canada, peut favoriser l'expansion économique d'une région - dans une mesure fort modeste, sans doute, mais non moins importante. Fondée il y a 23 ans, la Banque d'expansion industrielle a pour fonction de fournir des concours financiers à moyen et long terme aux entreprises de petite et de moyenne taille qui ne peuvent obtenir ailleurs, à des conditions raisonnables, les capitaux dont elles ont besoin. Depuis sa fondation, la Banque d'expansion industrielle a consenti plus de 19,000 prêts, d'une valeur globale de \$990 millions à plus de 14,000 entreprises canadiennes.

A la fin de son dernier exercice, l'encours des prêts, y compris les autorisations non encore utilisées, s'élevait à \$400 millions. La Banque exerce son activité à Terre-Neuve depuis votre entrée dans la Confédération et, en 1961, elle ouvrait à Saint-Jean une succursale dont le personnel se compose en grande partie de Terre-Neuviens et qui a permis à la Banque d'étendre sensiblement la gamme de ses services dans votre province. La Banque peut apporter son concours pratiquement à tous les types d'entreprises et, durant les six dernières années, elle a consenti à Terre-Neuve et au Labrador environ 300 prêts, dans des secteurs d'activité aussi variés que l'industrie manufacturière et de transformation - y compris l'exploitation forestière, la mise en conserve, la métallurgie - l'imprimerie, les transports par eau et par camion, l'entreposage, les commerces de gros et de détail et de nombreuses entreprises de services, comme les motels, les postes d'essence, les restaurants, les blanchisseries, etc. Nous cherchons constamment le moyen de développer nos affaires à Terre-Neuve, par exemple en envoyant régulièrement des représentants dans les diverses parties de la province pour s'entretenir sur place avec les chefs d'entreprise intéressés. Presque chaque mois, un de nos fonctionnaires se rend à Corner-Brook, tandis que d'autres visitent de temps à autre Gander, Grand-Falls, Labrador-City et d'autres centres. Permettez-moi

d'ajouter, à titre d'exemple de l'intérêt particulier que la Banque d'expansion industrielle porte au financement des petites entreprises, que 45% de nos prêts au cours du dernier exercice étaient de \$25,000 ou moins et 91% de \$100,000 ou moins. Je crois qu'il existe de bonnes possibilités de développer les affaires de la BEI dans votre province et j'espère qu'un plus grand nombre des hommes d'affaires de Terre-Neuve et du Labrador auront recours à nos services en 1968 et durant les années à venir.

*
* *
*

Je voudrais maintenant vous faire part de quelques observations au sujet de l'évolution récente de la situation financière internationale. Par suite de la grande importance de notre commerce international, la conjoncture économique externe est d'un intérêt tout particulier pour le Canada et c'est probablement, d'ailleurs, la dernière chose qu'il soit nécessaire de souligner devant un auditoire terre-neuvien. Au cours de votre longue histoire, vous avez eu presque sans cesse l'occasion de vous rendre compte des effets que pouvait exercer sur votre économie l'évolution de la conjoncture dans d'autres pays. Voilà sans doute ce qui explique l'ouverture d'esprit des Terre-Neuviens envers le monde extérieur.

Durant la plus grande partie des années 60, la conjoncture économique internationale a grandement favorisé le Canada et, de toute

évidence, a été un des principaux facteurs de notre expansion économique. Les pays industriels, avec lesquels s'effectue le gros de nos échanges commerciaux, ont connu une amélioration assez bien soutenue de leur production et de leurs revenus - de l'ordre de $4\frac{1}{2}\%$ par année. C'est un taux de progression relativement élevé, comparativement aux normes antérieures. Le commerce mondial s'est développé à un rythme encore plus accéléré que la production, résultat en partie de la réduction des tarifs douaniers. Même si la tendance à la libéralisation des échanges a été plus prononcée au sein de certains groupements régionaux, comme la Communauté Économique Européenne, la plupart des pays en apprécient de plus en plus l'importance et ce fait s'est enfin traduit en 1967 dans de larges réductions tarifaires à l'échelle mondiale, à la suite des travaux du "Kennedy Round", auxquels le Canada a d'ailleurs participé très activement.

Le développement rapide du commerce international a été favorisé par le fonctionnement relativement efficace du système monétaire international durant cette période, même si, dans plusieurs des principaux pays industriels, l'évolution peu satisfaisante de la balance des paiements est devenue un problème d'une particulière gravité au cours des années 60. Les comptes internationaux de la Grande-Bretagne et des États-Unis, en particulier, se sont soldés par de substantiels déficits, alors que ceux des pays du Marché Commun Européen enregistraient des excédents considérables.

L'évolution de la balance des paiements de la Grande-Bretagne et des États-Unis est particulièrement importante pour la communauté internationale parce que la monnaie de ces pays joue le rôle de monnaie de réserve. En d'autres termes, les autres pays utilisent abondamment le dollar américain et la livre anglaise comme monnaies internationales - ces deux devises constituant la totalité ou partie des réserves qu'ils maintiennent pour les besoins de leurs paiements internationaux. Ces monnaies jouent donc un rôle qui s'apparente de près à celui de l'or, le principal autre élément des moyens de paiement internationaux. Comme ces devises constituent une partie très importante des réserves monétaires internationales, elles jouent un rôle essentiel dans le fonctionnement du système monétaire international et c'est pourquoi toute atteinte à la confiance dont jouissent l'une ou l'autre de ces monnaies est susceptible d'entraîner des effets perturbateurs beaucoup plus sérieux que dans le cas d'une autre devise moins largement utilisée à l'étranger.

La confiance dans une monnaie de réserve est liée à la position externe et aux perspectives d'avenir du pays en cause. Comme vous le savez, la Grande-Bretagne a connu, en matière de paiements internationaux, de graves difficultés, qui ont entraîné la dévaluation de la livre au mois de novembre dernier. Maintenant que la dévaluation est un fait et que le gouvernement britannique a pris des mesures supplémentaires pour restreindre la demande intérieure, il faut espérer que la Grande-Bretagne

saura mettre à profit l'occasion qui lui est donnée d'affecter une plus large part de ses ressources à ses industries d'exportation et d'assurer ainsi le redressement de sa position externe. Cette évolution permettrait à l'économie britannique de reprendre son essor à un rythme soutenable et ne pourrait que servir les meilleurs intérêts des pays qui ont d'importantes relations commerciales avec la Grande-Bretagne - y compris, tout naturellement, le Canada.

Il ne faudrait pas conclure du fait que la livre sterling a été dévaluée que le système monétaire international n'était pas en mesure d'assurer un accès adéquat aux liquidités requises ou que les mécanismes de la collaboration internationale ont fait défaut. Bien au contraire, une masse imposante de liquidités fut mise à la disposition de la Grande-Bretagne par l'entremise du Fonds Monétaire International et grâce à la collaboration des banques centrales et des gouvernements. La Banque du Canada a participé à tous ces arrangements. Ce que le dénouement de novembre dernier a surtout mis en lumière, c'est que l'accès aux liquidités internationales ne suffit pas et que chaque pays se doit de prendre les mesures internes nécessaires pour assurer un équilibre raisonnable de sa balance des paiements.

La collaboration internationale a continué de jouer après la dévaluation de la livre et celle-ci a bénéficié d'un support généreux par

l'entremise du Fonds Monétaire International et grâce aux accords de coopération entre les banques centrales et les gouvernements. En outre, je crois que les autres pays ont prouvé assez clairement, par la façon modérée dont ils ont réagi à la dévaluation de la livre, qu'ils étaient désireux de collaborer. Le Fonds Monétaire International a récemment souligné que la dévaluation de la livre sterling en 1967 différait sous plusieurs aspects de celle de 1949. Contrairement à ce qui s'est passé en 1949, les pays qui viennent de dévaluer leur monnaie à la suite de la Grande-Bretagne ne comptent que pour une faible partie dans l'ensemble du commerce international. En définitive, la dévaluation de 1967, même si elle n'a été que de 14.3%, donnera probablement à la Grande-Bretagne une plus grande liberté d'action pour améliorer sa position externe que celle de 1949, qui avait pourtant été de 30.5%.

Le raffermissement de la livre et le redressement de la balance des paiements de la Grande-Bretagne ne manquera pas d'avoir certaines répercussions dans les autres pays. Le commerce étranger du Canada s'en ressentira dans une certaine mesure. Quelques industries seront particulièrement touchées, mais il est peu probable que, dans l'ensemble, notre commerce en soit sérieusement affecté.

La seconde monnaie de réserve, le dollar É.-U., a aussi connu certaines difficultés au cours des dernières années. Le problème

des États-Unis, en matière de paiements internationaux, est bien différent, cependant, de celui de la Grande-Bretagne, puisque dans leur cas, les importations de biens et de services sont restées inférieures aux exportations et que la balance courante se solde même par un excédent considérable, plus considérable que celui de tout autre pays. Depuis plusieurs décennies déjà, les États-Unis fournissent régulièrement chaque année au reste du monde, en biens et services, beaucoup plus qu'il n'en reçoivent eux-mêmes, ce qui explique la progression rapide de leurs avoirs nets à l'étranger.

Le déficit de leur balance des paiements provient uniquement du fait que leurs investissements privés et leurs dépenses militaires à l'étranger, ainsi que l'assistance fournie par eux aux pays en voie de développement, représentent une sortie de fonds plus considérable que l'excédent dégagé par la balance courante. Il en est résulté un accroissement régulier des avoirs liquides en dollars É.-U. détenus à l'étranger. Pendant de nombreuses années, ce déficit n'a entraîné aucun problème sérieux, parce que plusieurs pays étaient désireux d'augmenter leurs avoirs en dollars É.-U., tant pour le compte de l'État qu'à titre privé. Depuis quelques années, toutefois, le déficit de la balance des paiements des États-Unis a eu pour résultat de mettre à la disposition de l'étranger une masse de dollars É.-U. en excédent de ce que les autres pays désiraient accumuler, de sorte que la conversion en or de ces dollars a provoqué une baisse constante des réserves d'or des États-Unis.

Au cours des dernières années, les États-Unis ont adopté un certain nombre de mesures visant à améliorer la balance de leurs paiements. Rappelons, par exemple, la taxe de péréquation des taux d'intérêt, imposée en 1963 sur la vente des titres étrangers aux États-Unis - dont le Canada a, cependant, été exempté dans le cas des émissions de nouveaux titres - et un programme à titre volontaire visant à limiter les sorties de capitaux des États-Unis. Les progrès ainsi réalisés ont été compensés en grande partie par les fortes dépenses à l'étranger liées au conflit vietnamien. Par suite d'un certain nombre de facteurs défavorables, notamment le climat d'incertitude qui a entouré la dévaluation de la livre sterling, le déficit de la balance des paiements des États-Unis s'est brusquement alourdi au cours du dernier trimestre de 1967 et les réserves d'or américaines ont sensiblement baissé. Le premier janvier dernier, les États-Unis ont annoncé la mise en vigueur d'un nouveau programme destiné à redresser la balance de leurs paiements - en d'autres termes, à défendre le dollar. Ce programme comporte un certain nombre de mesures restrictives obligatoires visant à limiter les investissements directs à l'étranger, à restreindre davantage les prêts des établissements financiers à l'étranger, à réduire les voyages outre-Atlantique des résidents américains et à comprimer les dépenses gouvernementales extérieures. En plus, les États-Unis sont à étudier la question des barrières non tarifaires susceptibles d'affecter leur commerce extérieur.

Il faut évidemment souhaiter ardemment que les États-Unis parviennent à redresser la balance de leurs paiements, puisque la confiance dans la principale monnaie de réserve du monde en dépend. D'un autre côté, l'amélioration de la balance des paiements des États-Unis, pas plus que celle de la Grande-Bretagne du reste, ne pourra être réalisée sans affecter dans la même mesure la position des autres pays. Qu'on le veuille ou non, tout redressement de la balance des paiements d'un pays provoque infailliblement un mouvement correspondant, mais en sens contraire, de la position de l'ensemble des autres pays. Les principaux pays dont la balance des paiements s'est soldée par des excédents au cours des dernières années ont été ceux de la Communauté Économique Européenne et l'équilibre des paiements internationaux ne saurait donc être rétabli à moins que la compression du déficit américain ne soit compensée par une réduction à peu près équivalente des excédents européens.

Même si la balance courante et la balance globale des paiements des États-Unis avec le Canada se soldent par des excédents et non des déficits, les relations entre les deux pays sont si nombreuses qu'on ne pourrait guère espérer que le Canada ne soit pas affecté de quelque façon, directement ou indirectement, par l'évolution de la balance des paiements américaine que je viens d'évoquer. En fait, le gouvernement des États-Unis a expressément tenu compte de la situation du Canada dans l'élaboration

de ses programmes. Nous avons toujours le privilège, sans réserve aucune, de placer de nouveaux emprunts sur le marché américain des capitaux à long terme - ce qui est très important pour toutes les régions du pays. Les nouvelles émissions de titres sont exonérées de l'impôt de péréquation des taux d'intérêt et ne sont pas sujettes aux "directives" qui restreignent les achats de titres étrangers à long terme par les établissements financiers américains. En outre, le Canada, comme d'ailleurs les autres pays de l'hémisphère occidental, n'est pas touché par les nouvelles directives concernant les voyages. Pour ce qui a trait aux directives en matière d'investissements directs, le Canada jouit d'un statut spécial relativement favorable, qui lui permet de continuer à bénéficier d'un afflux important de capitaux américains.

Il n'est donc pas surprenant qu'en raison de l'instabilité qui règne sur plusieurs marchés des changes, à la suite de la dévaluation de la livre et des dispositions prises par les États-Unis pour le redressement de leur balance des paiements, le dollar canadien ait eu à faire face parfois à certaines pressions ces dernières semaines. Lors d'une situation de ce genre tout dernièrement, le gouvernement des États-Unis s'est empressé de déclarer que les sociétés américaines installées au Canada n'étaient pas justifiées d'effectuer des transferts anormaux de fonds, du Canada vers l'étranger, et que le programme américain envisage qu'il y aura plutôt, comme dans le passé, de larges mouvements

vers le Canada. Le Premier ministre et le ministre des Finances ont déclaré, sans équivoque, que les substantielles réserves de change dont dispose le Canada seront utilisées, s'il y a lieu, pour la défense du dollar canadien, tandis que la Banque du Canada a immédiatement porté son taux d'escompte à 7%, prenant ainsi, sur le plan monétaire, l'initiative que réclamait la situation.

Il n'y a aucun doute que le monde entier est intéressé à voir le dollar É.-U. recouvrer promptement toute sa santé, puisqu'il demeure le principal soutien du système monétaire international. Il est essentiel, toutefois, lorsqu'on s'interroge sur la façon dont le système monétaire international pourra fonctionner dans les années à venir, de ne pas oublier que toute amélioration sensible de la balance des paiements des États-Unis se traduira nécessairement par un afflux moins considérable de dollars É.-U. vers l'étranger. Si le volume de ces sorties était réduit à un mince filet, le dollar É.-U. ne contribuerait plus à l'accroissement des réserves internationales. Depuis un an et même davantage, l'élément or des réserves internationales a diminué, la production d'or étant actuellement inférieure aux quantités qui sont affectées à l'industrie ou thésaurisées par le secteur privé. Si le mouvement des deux principales formes de monnaie internationale - le dollar É.-U. et l'or - vers les réserves officielles était trop fortement freiné; il arriverait probablement un jour que le manque de liquidités

internationales compromettrait l'expansion optimale du commerce et des paiements internationaux. Nous n'avons pas encore eu à faire face à pareille situation et, très heureusement, certains plans ont déjà été dressés pour cette éventualité. Au cours des quelques dernières années, des fonctionnaires des ministères des Finances et des banques centrales se sont attaqués à la tâche d'élaborer des plans pour la mise en place d'un mécanisme qui nous permettrait - en cas d'insuffisance des réserves traditionnelles - de créer, au moment voulu, des réserves monétaires internationales qui pourraient répondre aux besoins d'un commerce mondial en pleine croissance. Leur tâche s'est avérée difficile et complexe et il a fallu des compromis pour concilier les points de vue de différents pays. Mais un accord est enfin intervenu, lors de la réunion du Fonds Monétaire International à Rio de Janeiro en septembre dernier, sur les grandes lignes d'un projet visant à créer au besoin de nouveaux avoirs-réserves, sous la désignation de "droits de tirage spéciaux", pour suppléer à l'or et aux monnaies de réserve. Les Administrateurs du Fonds sont chargés d'arrêter les modalités d'application et l'accord définitif devra éventuellement être soumis à l'approbation des autorités législatives des pays intéressés. Aucun accord n'a été conclu, ni d'ailleurs recherché, à Rio concernant le moment précis où le mécanisme devrait être mis en marche. Il m'apparaît souhaitable, cependant, que ce projet soit étudié avec la plus grande célérité et que le mécanisme

nécessaire soit mis en place et en marche dans les plus brefs délais, afin qu'on ait de nouveau l'assurance que nous sommes en mesure de pourvoir adéquatement aux besoins de liquidités internationales. Je trouve réconfortant de constater qu'on se rallie de plus en plus à cette opinion à travers le monde.

*

* *

J'ai abordé au cours de cette causerie plusieurs sujets différents et je me rends parfaitement compte que je n'ai pu en traiter aucun d'une façon adéquate et satisfaisante. Je crois, cependant, que deux grandes considérations se dégagent de mon exposé et je voudrais conclure en les évoquant brièvement. Il y a d'abord l'interdépendance fondamentale des pays du monde occidental. Nous sommes tous si intimement liés les uns aux autres que chaque pays est inévitablement affecté par les difficultés des autres, de la même façon d'ailleurs qu'il ne peut que bénéficier de leur prospérité. Il y a, en deuxième lieu, l'obligation pour le Canada - en face des nouveaux problèmes qui se posent, ceux, entre autres, dont tous les pays ont été témoins récemment sur le plan monétaire international - l'obligation, dis-je, d'agir avec prudence et prévoyance dans la conduite de nos affaires. A mon sens, l'un des problèmes les plus difficiles qui se posent continuellement à tous les

pays consiste à combiner un ensemble de politiques qui leur permette de réaliser les objectifs internes de leur politique économique - par exemple un niveau élevé d'emploi et de croissance - sans pour autant contribuer au déséquilibre international. Les événements des dernières semaines nous ont rappelé de nouveau que l'économie canadienne était ouverte sur le monde et que nous avons besoin d'un apport considérable de capitaux pour couvrir le déficit de notre balance courante. Il est très urgent que nous nous employions à améliorer notre productivité, à atténuer les tensions à la hausse de nos coûts et de nos prix et à améliorer notre position concurrentielle vis-à-vis de l'étranger.

Nous avons au Canada d'immenses ressources physiques et humaines et un énorme potentiel de croissance économique. Si nous savons allier l'initiative et le dynamisme à la persévérance, et à la patience lorsqu'il y a lieu, nous ne manquerons pas d'avancer régulièrement dans la voie du progrès et je ne doute pas un instant du désir de Terre-Neuve de contribuer largement à la réalisation de cet idéal.