

ALLOCUTION DE
MONSIEUR LOUIS RASMINSKY, GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA,
AU BANQUET ANNUEL DE L'OVERSEAS BANKERS CLUB,
AU GUILDHALL DE LONDRES,
LE LUNDI 3 FÉVRIER 1969

Allocution de
Monsieur Louis Rasminsky, Gouverneur de la Banque du Canada,
au banquet annuel de l'Overseas Bankers Club,
au Guildhall de Londres,
le lundi 3 février 1969

Mes premiers mots, en réponse à la santé des invités de l'Overseas Bankers Club que vient de proposer, en termes si délicats, le président, monsieur John Thomson, seront pour dire combien nous sommes heureux de nous trouver ici en une aussi magnifique occasion. Cette joie est d'autant plus grande dans le cas de mes coinvés qu'il ne s'y mêle aucun sentiment hétérogène, l'appréhension par exemple. Je ne puis malheureusement en dire autant de moi-même. Certes, j'apprécie hautement l'honneur de vous adresser la parole à cette soirée, devenue l'un des grands événements de l'année bancaire à Londres – et de partager, au surplus, cette tribune avec des personnages aussi éminents que le chancelier de l'Échiquier, le gouverneur de la Banque d'Angleterre et le lord-maire de Londres – mais je ne suis pas sans me rendre bien compte que, dans tout ce que je pourrai vous dire, il n'y aura rien de bien neuf pour un auditoire aussi distingué que celui-ci.

Lorsque je me suis demandé quel sujet je pourrais aborder en pareille circonstance, je me suis arrêté un instant à considérer que je pourrais peut-être vous entretenir brièvement du Canada et des problèmes qui intéressent particulièrement mes compatriotes. Les vieilles relations du Canada et des banques canadiennes avec la Cité de Londres me semblaient d'ailleurs constituer un bon prétexte. La première succursale d'une banque

canadienne à Londres remonte, en effet, à 1870, quelques années à peine après la naissance de la Confédération. D'après la liste qu'a publiée récemment *The Banker*, il n'y avait que 8 banques étrangères à Londres à l'époque. Dès 1920, cinq banques canadiennes s'y étaient déjà installées, alors que le nombre des banques étrangères s'élevait à environ 30. Près de 100 autres banques étrangères y ont ouvert leurs portes depuis. Le fait que de nombreux établissements bancaires étrangers aient décidé de s'implanter dans ce grand complexe financier au cours des cinq dernières années, alors même que ce pays traversait une période difficile, indique assez bien que la Cité de Londres conserve son importance et sa vitalité. C'est qu'on demeure convaincu - je le suis en tous cas - que Londres peut encore apporter au monde de la finance internationale une importante et précieuse contribution.

J'avais donc, dis-je, songé à vous parler du Canada ce soir, mais je me suis rappelé que je devais répondre à un toast au nom de deux ou trois cents invités venus du continent et d'ailleurs et j'ai donc abandonné ma première idée, qu'on aurait pu juger empreinte d'un certain chauvinisme dans une circonstance comme celle-ci.

Je dirai quelques mots plutôt au sujet du système monétaire international. Plusieurs d'entre vous penseront peut-être qu'en optant pour ce sujet, j'ai fait preuve de plus de courage que de sagesse. Le système monétaire international a fait l'objet de très nombreuses manchettes

depuis quelque temps et cela constitue déjà un certain danger. Il n'est guère possible depuis novembre dernier d'ouvrir un journal ou même une revue économique - y compris certaines des plus huppées - sans y lire que le système monétaire international est à bout d'expédients, que l'édifice érigé à Bretton-Woods s'écroule et qu'il doit être en grande partie reconstruit. D'aucuns ajoutent même que si cela devait se produire, il ne faudrait, sous aucun prétexte, permettre aux dirigeants des banques centrales de jouer le moindre rôle dans le fonctionnement du système, pour la bonne raison qu'ils en ont fait un beau gâchis dans le passé.

Si ce diagnostic - pour employer un mot plutôt relevé en l'occurrence - si ce diagnostic, dis-je, est valable, on aura au moins deux chefs d'accusation contre moi. Tout d'abord, et vous me pardonneriez ce détail autobiographique, je suis l'un des anciens de Bretton-Woods encore en circulation et j'ai même participé activement à la rédaction des Statuts du Fonds Monétaire International. Et puis - inutile d'essayer de vous le dissimuler - il y a déjà 25 ans que je suis un professionnel de la banque centrale.

Et pourtant, je ne me sens nullement accablé d'un sentiment de culpabilité. Dryden a écrit quelque part que le silence pouvait trahir des remords secrets ("Silent guilt by secret is betrayed"); or, je n'ai aucune hésitation à parler du système monétaire international - sous réserve, toutefois, de deux observations préalables, de peur qu'on ne

me taxe de complaisance ou d'inconscience. Je dois préciser, d'abord, que si nous avons bénéficié à Bretton-Woods, en 1944, de l'expérience du quart de siècle suivant, j'ai peine à croire que nous aurions rédigé exactement de la même façon tous les articles des Statuts du Fonds Monétaire. Je tiens à souligner, en deuxième lieu, que personne ne peut vraiment se féliciter de l'état dans lequel se trouvent présentement les affaires monétaires internationales. Au cours des quinze derniers mois, nous avons connu une série de crises dramatiques: la dévaluation de la livre, à la suite d'une longue période de malaise, la ruée vers l'or et le régime du marché double pour le métal jaune, la spéculation massive en faveur du mark allemand et contre le franc français. Même le Canada a eu sa crise du change l'an dernier. On s'est assez naturellement demandé, devant les difficultés éprouvées par les grandes devises, s'il n'était pas possible de modifier de quelque façon les arrangements présentement en vigueur en matière de finance internationale, de façon à épargner au monde ces alertes et incursions périodiques. Si des modifications pouvaient être bénéfiques, nous devrions chercher à les réaliser.

Le système financier international n'est pas un appareil statique, mais plutôt un ensemble, en constante évolution, d'accords et d'arrangements basés sur le Fonds Monétaire International. Quelque chose de particulièrement important s'est produit à Bretton-Woods, en 1944: le monde a pris délibérément le contrôle du système monétaire international. Il est vrai qu'on avait tenté épisodiquement quelques efforts dans le passé en vue d'influencer, dans une

certaine mesure, la façon dont fonctionnait le système; je pense, en particulier, à la Conférence de Gênes en 1922, qui encouragea le développement de l'étalon de change-or. Mais ce n'est que depuis la Conférence de Bretton-Woods et la création du Fonds Monétaire qu'on a fait réellement appel aux ressources de l'intelligence humaine pour contrôler de façon systématique et permanente l'évolution de l'appareil monétaire international.

Même s'il a dû subir des ajustements brusques de temps à autre, j'ose croire que, dans l'ensemble, le système actuel a rendu au monde de bons services. Il a facilité la reconstruction rapide de l'Europe après la guerre la plus destructive de l'histoire; il a permis, au cours des dix dernières années, de doubler la valeur des échanges internationaux et d'augmenter de 50% le volume de la production dans les pays de l'OCDE.

Le système que nous connaissons aujourd'hui a fait preuve d'une aptitude remarquable à s'adapter aux changements, de façon ordonnée et constructive. Le dernier exemple de cette faculté d'adaptation - et l'un des plus intéressants - nous est fourni par le projet d'amendement des Statuts du Fonds Monétaire; il permettra de créer de nouveaux droits de tirage spéciaux, qui serviront, le cas échéant, à parer à une pénurie de liquidités internationales. Les pouvoirs qui sont ainsi conférés au Fonds permettront, mais en même temps exigeront, un contrôle délibéré du

volume des liquidités internationales qui pourront être créées. Il s'agit là d'un progrès vraiment remarquable et vous êtes aussi heureux que moi, j'en suis sûr, de constater que la collaboration et le bon sens aient permis de faire un pas en avant aussi important.

On peut, d'ailleurs, noter les effets de la collaboration en matière de finance internationale dans divers milieux en dehors du Fonds. L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, à Paris, le Groupe des Dix, la Banque des Règlements Internationaux, à Bâle, ont de belles réalisations à leur crédit au cours des dernières années. Outre que de nombreux programmes d'action féconde ont vu le jour, les grands pays industriels sont beaucoup mieux disposés à examiner réciproquement leurs politiques financières et l'incidence de celles-ci sur les autres pays - à un degré qu'on eût même cru impossible il y a vingt-cinq ans.

Les banques centrales de nombreux pays ont d'ailleurs joué un rôle fort utile dans le processus d'évolution dont je viens de parler. Un vaste réseau d'accords de "swaps" a été mis en place sous la conduite active du Système de Réserve Fédérale des États-Unis; d'autres facilités de crédit ont été aménagées par les banques centrales, grâce aux bons offices de la Banque des Règlements Internationaux ou directement entre les banques centrales intéressées. Ces facilités mettent à la disposition des autorités monétaires de très abondantes ressources, en vue de contrer certains mouvements de fonds à court terme. On pourrait d'ailleurs augmenter ces

ressources sensiblement et en peu de temps, si le besoin s'en faisait sentir; des études sont en cours présentement visant à déterminer si, en cas de besoins spéciaux éventuels, il vaudrait mieux recourir à des méthodes souples mises spécialement au point en l'occurrence ou pouvoir compter sur des dispositifs bien agencés et mis en place d'avance.

Puis-je me permettre de rappeler ici qu'une philosophie économique bien précise est à la base des accords de Bretton-Woods et des initiatives connexes qui ont été prises depuis la dernière guerre dans le domaine du commerce international. Elle tient pour acquis que la consultation et la collaboration internationales sur le plan économique ne peuvent que servir les meilleurs intérêts de tous les pays. L'expérience des années 30 a démontré clairement, cependant, que la coopération internationale ne se développe guère de façon utile à moins d'être l'objet de soins particuliers. Si on la désire, il faut lui consacrer de nombreux efforts. Ce que le système de Bretton-Woods a surtout cherché à réaliser c'est un mécanisme qui permettrait à des États souverains de construire en collaboration une économie mondiale forte, orientée vers la croissance, et leur aiderait ainsi à réaliser leurs propres objectifs économiques.

Ce sont là des vérités élémentaires, mais je ne sens nullement le besoin de m'excuser de les rappeler ici. C'est qu'en fait il nous faut décider sans délai si nous devons continuer de marcher dans la voie suivie

jusqu'ici ou si nous devons prendre une autre direction et nous tourner vers l'intérieur. Le système monétaire international est présentement soumis à de fortes tensions, parce que plusieurs grands pays n'ont pas su maintenir l'évolution de leurs comptes internationaux dans les limites prescrites par leur situation interne et par les besoins de la communauté internationale. Il est facile de résumer en quelques mots ce qui caractérise le déséquilibre des paiements internationaux à l'heure actuelle. C'est que dans le cas de certains pays, notamment, la Grande-Bretagne et les États-Unis – dont les monnaies sont détenues par d'autres pays à titre de réserves et qui ont par conséquent la responsabilité de maintenir la confiance d'une façon soutenue – leur balance des paiements est beaucoup plus faible qu'elle ne devrait l'être, alors que d'autres grands pays, dont l'Allemagne et l'Italie, ont une balance beaucoup plus forte que ne l'exigent leurs besoins. Tout le monde semble assez bien d'accord à ce sujet. Là où naît la controverse, c'est lorsqu'il s'agit d'établir comment ces déséquilibres ont pu atteindre de telles proportions et durer aussi longtemps.

Les réponses, il va sans dire, ne manquent pas. D'aucuns prétendent que le problème tient essentiellement au fait que les cours du change ne sont pas suffisamment flexibles, par suite des accords de Bretton-Woods, et qu'il faudrait chercher la solution dans un système qui permettrait à ces cours de réagir sans délai et automatiquement, dès que se dessine dans un pays une tendance des paiements internationaux à glisser

vers le déséquilibre. On a même proposé toute une gamme de techniques qui pourraient faciliter cet ajustement: depuis un modeste élargissement de la bande à l'intérieur de laquelle les cours sont libres de fluctuer, dans le cadre des accords de Bretton-Woods, jusqu'aux solutions les plus extrêmes, l'une d'elle voulant même que les États conviennent de stabiliser, non pas les cours du change, mais leurs réserves, pour ensuite refuser d'intervenir sur le marché du change, quoi qu'il advienne.

Inutile de vous rappeler que les accords de Bretton-Woods n'excluent pas la possibilité de modifier la parité d'une monnaie pour corriger un déséquilibre de la balance des paiements, mais qu'ils visent à limiter ce recours aux cas de "déséquilibres fondamentaux". En d'autres termes, on compte que chaque pays, face à un déficit de ses paiements internationaux, cherchera d'abord à rétablir l'équilibre par un aménagement approprié de ses politiques économiques et financières sur le plan national. C'est seulement lorsqu'il devient manifeste que le redressement de l'équilibre externe par ce moyen serait incompatible avec le maintien d'un haut niveau de l'emploi et des gains réels ou avec le maintien d'une stabilité raisonnable des prix, qu'on doit considérer l'opportunité de modifier la parité d'une monnaie.

L'approche que nous devons à Bretton-Woods pour déterminer la parité des cours est très évoluée. Elle fait appel au jugement des gouvernements plutôt qu'à un processus automatique. Il s'ensuit que la décision de modifier ou de ne pas modifier la parité d'une monnaie a parfois les apparences

d'un accommodement, à des degrés différents, entre les besoins à long terme de l'économie et certaines considérations d'ordre politique.

Je n'irai pas jusqu'à prétendre que ce système n'est pas susceptible d'amélioration, mais je n'ai pas non plus l'intention de présenter ce soir les arguments pour ou contre les diverses solutions qu'on a proposées pour le modifier ou le remplacer. Je ne ferai que deux observations générales.

Tout d'abord, la parité d'une monnaie ne peut être considérée par les autres pays comme une question qui ne relève que du pays intéressé. Un taux de change est un instrument à deux tranchants; chaque taux intéresse au moins deux pays et on ne peut accepter en principe qu'il soit modifié unilatéralement. Les États ont intérêt à reconnaître que toute modification de la parité d'une monnaie nationale devrait normalement faire l'objet d'une consultation et d'un accord sur le plan international.

Ma deuxième observation, c'est qu'aucun arrangement en matière de change - même s'il a été conçu avec le plus grand soin et répond à toutes les exigences de la théorie - ne saurait obvier aux lacunes des politiques nationales. Tous les pays désirent bénéficier d'un environnement économique externe caractérisé par la stabilité; or, s'ils y tiennent vraiment, ils doivent d'abord accepter la responsabilité d'assurer la stabilité de leurs propres relations économiques avec l'étranger. Si tous les pays conduisaient leurs affaires en conformité de cet objectif, pratiquement n'importe quel arrangement en matière de change fonctionnerait raisonnablement bien. Dans le cas

contraire, aucun arrangement ne peut bien fonctionner. Voici donc un critère de premier ordre pour apprécier la valeur comparative de deux systèmes de taux de change: lequel des deux encourage davantage les gouvernements à se comporter de façon responsable et rationnelle dans l'élaboration de leurs politiques internes et dans leurs relations économiques avec l'étranger?

Je n'ai guère besoin de souligner, après ces considérations, qu'à mon avis, lorsqu'il s'agit d'assurer un fonctionnement plus efficace du système économique international et de résoudre les problèmes qui nous préoccupent à l'heure actuelle, il faut attendre davantage de l'amélioration des politiques économiques nationales que de la mise en oeuvre de nouvelles techniques dans le domaine du change.

Je ne prétends pas qu'il soit facile d'aménager une économie moderne de façon à réaliser et à maintenir l'équilibre, à la fois sur les plans interne et externe, et d'éviter en même temps de compliquer la vie de ses partenaires commerciaux. Je ne vois pas, cependant, comment nous pourrions nous soustraire à l'obligation de nous y appliquer. J'ai la réconfortante impression, d'ailleurs, que les conflits entre ces deux ordres de politiques sont beaucoup moins nombreux qu'on ne le suppose généralement. Plus souvent qu'autrement, le déséquilibre externe des comptes d'un pays n'est que la conséquence d'un déséquilibre interne. De toute façon, c'est une erreur de croire que les pays déficitaires ont réellement des chances de maintenir la prospérité intérieure sur une longue période, sans avoir à

redresser leur balance des paiements. Certes, si un pays pouvait, grâce à quelque magie, utiliser librement et sans limite les ressources du reste du monde pour réaliser ses objectifs économiques nationaux, la situation serait bien différente. Mais, qui se croirait justifié de compter sur pareille magie? Tôt ou tard, chaque pays doit pouvoir réaliser un équilibre soutenable de ses comptes externes et, plus il temporise, plus les mesures qu'il devra prendre par la suite risqueront de troubler son économie interne.

Pourquoi, alors, n'avons-nous pas mieux réussi à développer des politiques nationales susceptibles d'assurer de façon permanente un équilibre raisonnable de nos comptes internationaux? Pour répondre adéquatement à cette question, il faudrait pouvoir apprécier le comportement des pays excédentaires et des pays déficitaires, car les deux groupes ont la responsabilité conjointe de collaborer au bon fonctionnement du système. Dans le cas de ceux de nos pays dont la balance des comptes a montré des signes de faiblesse de temps à autre, l'explication la plus simple, c'est que nous avons attaché trop d'importance à d'autres objectifs, sans trop nous rendre compte qu'il fallait faire des sacrifices ailleurs pour les atteindre. Il suffit de constater comment se sont concrétisées certaines de ces priorités. Dans certains cas, par exemple, nous n'avons pas hésité à augmenter les dépenses publiques - y compris de nombreuses dépenses dont l'objectif est très valable - sans être préalablement disposés à prendre les mesures appropriées pour prélever les ressources nécessaires sur d'autres emplois.

Nous avons parfois cherché à déployer des positions de force à travers le monde, sans être prêts à en faire effectivement les frais en imposant à l'économie nationale les sacrifices nécessaires." Nous avons exigé de l'économie des majorations de revenus, sans nous assurer que nous avons réalisé une amélioration correspondante du volume de la production, en contrepartie de ces suppléments de revenus.

Vous avez sans doute reconnu dans cette description quelques-uns des nombreux et séduisants visages de l'inflation. Ceux qui manifestent leur inquiétude au sujet de l'inflation se font parfois répondre qu'il nous faut choisir entre l'inflation et un niveau inacceptable du chômage. Mais les indices sont de plus en plus nombreux qu'il s'agit là d'une illusion. Prétendre qu'il faut accepter une certaine dose d'inflation plus ou moins indéfiniment, un peu comme la rançon à payer pour maintenir le chômage au-dessous d'un niveau prédéterminé, c'est supposer que bien des gens ne se rendent pas compte de ce qui leur arrive lorsque les prix montent sans arrêt. Mais les gens ne sont pas si stupides. Ils constatent ce qui se passe et, lorsque le phénomène se prolonge, une certaine expectative de l'inflation se développe bientôt chez eux et leur comportement s'ajuste en conséquence.

Une opinion assez répandue veut qu'il soit plus facile pour les pouvoirs publics d'assurer une gestion efficace de l'économie s'ils sont disposés à tolérer l'inflation dans une certaine mesure, mais cette hypothèse est de moins en moins plausible. La tolérance de l'inflation, parce qu'elle

contribue à développer au sein de l'économie l'attente de l'inflation, complique et peut même compromettre les efforts pour contrôler la demande. Les contraintes fiscales et monétaires mises en oeuvre par l'État et la banque centrale, en vue d'assurer l'équilibre interne et le redressement des comptes externes, sont contrecarrées par la défiance du public vis-à-vis la monnaie ou les avoirs monétaires. En Amérique du Nord, les taux d'intérêt - qui sont à leur plus haut niveau depuis plusieurs générations - n'affectent que très faiblement les demandes de crédit.

Les dangers que présente une telle situation sont trop évidents pour qu'il soit nécessaire de les souligner. A mon avis, la tâche la plus utile dont puisse se charger présentement la politique économique dans plusieurs pays, tant sur le plan international que sur le plan interne, c'est de combattre cette mentalité inflationniste et de promouvoir le respect de la valeur de la monnaie.

Il faut, il va sans dire, pouvoir atteindre ce résultat sans déclencher une récession à l'échelle mondiale, dont nous aurions tous à nous plaindre. Les risques se trouvent réduits, toutefois, du fait que les pays ne sont pas tous dans le même cas. Alors que certains ont la responsabilité de restreindre les tendances inflationnistes de leur économie, d'autres, dont la balance est excédentaire, ont la responsabilité, non moins importante, de promouvoir de façon adéquate l'expansion de leur production et les exportations de capitaux.

Monsieur le président, voilà à peu près ce que je voulais dire. C'est notre devoir à tous d'apporter à l'analyse des problèmes du système monétaire international le meilleur de notre attention. Si une nouvelle évolution des accords de Bretton-Woods s'impose, il nous appartient à tous d'en arriver à une entente au sujet de ce qu'il reste à faire et sur la façon de le réaliser. Poursuivons la consultation en utilisant davantage les canaux déjà existants, dont le fonctionnement est éprouvé, que des conférences dramatiques qui risquent de perturber les marchés du change. Surtout, ne perdons jamais de vue l'objectif réel que nous désirons atteindre. Ce dont nous avons essentiellement besoin, ce sont des politiques économiques nationales plus réalistes et plus responsables, qui s'intègrent mieux les unes aux autres dans notre monde où l'interdépendance est de plus en plus la grande règle du jeu.