

CAUSERIE DE MONSIEUR LOUIS RASMINSKY,
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA,
LORS D'UNE RÉUNION DU CANADIAN CLUB DE VANCOUVER,
LE 28 AVRIL 1971

Causerie de Monsieur Louis Rasminsky,
Gouverneur de la Banque du Canada,
lors d'une réunion du Canadian Club de Vancouver,
le 28 avril 1971

A plusieurs reprises déjà, au cours des dernières années, j'ai eu le plaisir de prendre la parole devant un auditoire de cette province, mais je vous sais particulièrement gré de m'avoir invité à revenir aujourd'hui; vous allez en effet bientôt célébrer le centième anniversaire de l'entrée de la Colombie-Britannique dans la Confédération canadienne et je suis heureux d'avoir une si belle occasion de vous offrir tous mes meilleurs voeux pour un autre siècle de progrès et de prospérité.

J'ai d'ailleurs profité de la circonstance pour rafraîchir mes souvenirs sur l'histoire de la Colombie-Britannique à l'époque où elle s'est associée au Canada. C'est une histoire vraiment passionnante - bien que j'y aie découvert des choses plus ou moins déconcertantes pour un Canadien de l'Est. Ainsi, par exemple, le Sénateur W.-J. Macdonald, qui avait joué un rôle de premier plan dans les affaires de cette province pendant les vingt ans qui ont précédé la Confédération, écrivait à un homme politique bien en vue, deux

ans plus tard: "L'administration actuelle doit vous sembler bien pitoyable; comme vous le notez vous-même, il ne s'y trouve pas un seul homme que vous aimeriez compter parmi vos amis ou inviter chez vous". On trouve une opinion tout aussi peu nuancée dans une lettre que la femme d'un député bien connu de la Colombie-Britannique au parlement fédéral écrivait à l'occasion de sa première visite à Ottawa: "Vraiment, de ma vie, jamais je n'ai vu un groupe d'hommes aussi laids et aussi rustauds".

J'aime à croire que les jugements se sont atténués avec les années et que Margaret Ormsby, historienne de la Colombie-Britannique, avait une meilleure perspective des choses lorsqu'elle écrivait: "Pour les milliers de Canadiens qui s'étaient rassemblés dans les rues de Victoria, le 19 juillet 1871, à minuit, pour entendre sonner les cloches et tonner les canons et pour admirer les chandelles romaines, l'arrivée du premier groupe d'ingénieurs du chemin de fer, dès le mois suivant, signifiait l'ouverture de nouveaux horizons sur le plan professionnel, commercial et politique".

Ces espoirs ont d'ailleurs été comblés, en dépit des difficultés et de revers passagers. Aucune région du pays n'a, en effet, connu un développement aussi rapide que la Colombie-Britannique et aucune région n'a l'assurance d'une meilleure

croissance à l'avenir. Le développement économique de votre province au cours des vingt-cinq dernières années a été vraiment remarquable; l'emploi y a même progressé à un rythme si rapide que la population a doublé depuis 1948. Rien qu'au cours de la dernière décennie, l'emploi s'est accru de près de 60%, soit deux fois plus que pour l'ensemble du Canada, tandis que le revenu des ménages a marqué une amélioration extraordinaire de 125%. Les industries forestière, minière et hydro-électrique ont trouvé chez vous d'immenses richesses naturelles, que vous veillez constamment à développer. Vous avez d'ailleurs complété ces industries primaires en augmentant sans cesse la gamme de vos industries manufacturières et de vos entreprises de services et en améliorant vos ressources internes de croissance. Vancouver joue un rôle de plus en plus important comme centre commercial et financier; il suffit de rappeler à ce sujet la fondation, il y a quelques années, de la Banque de la Colombie-Britannique, qui a son siège social dans cette ville même. La Banque du Canada est bien consciente de l'importance grandissante de Vancouver comme centre financier et c'est pourquoi elle y maintient en permanence, depuis quelques années déjà, en plus de son agence, des fonctionnaires détachés spécialement du siège de la Banque, qui nous permettent de suivre les événements de près et d'apporter, le cas échéant, notre concours.

Je suis heureux de savoir que la Banque d'Expansion Industrielle a pu jouer, au cours des vingt-cinq dernières années, un rôle modeste certes, mais appréciable tout de même, dans le développement industriel de la province. Comme vous le savez sans doute, la B. E. I. a pour mission, essentiellement, de favoriser le développement des petites et moyennes entreprises qui ont besoin de capitaux supplémentaires pour une période déterminée, mais ne peuvent obtenir ailleurs à des conditions raisonnables les concours financiers dont elles ont besoin - soit parce qu'elles sont trop petites ou que leur rentabilité reste encore à démontrer, soit en raison de leur situation géographique, ou pour d'autres raisons. Voici une statistique comparative qui vous intéressera, j'en suis sûr. Au cours de la première année qui a suivi son ouverture, la succursale de Vancouver, la seule que nous avons alors en Colombie-Britannique, a fait sept prêts d'une valeur globale de \$138,000; vingt-six ans plus tard, en 1970, la Banque a consenti plus de mille prêts, totalisant près de 50 millions de dollars, à des entreprises de toute nature de la province. Nous avons actuellement cinq succursales en Colombie-Britannique - à Kelowna, Prince George, New Westminster, Victoria et Vancouver - et une sixième sera ouverte incessamment à Cranbrook. A la fin du dernier exercice de la B. E. I., l'encours

de ses prêts en Colombie-Britannique s'élevait à 121 millions, répartis entre plus de 2,500 entreprises de toutes sortes, exploitant, notamment, des usines de traitement du poisson, des remorqueurs, des quais de chargement en vrac, des scieries, des manufactures, des magasins de détail, des ranches, des motels, des stations de ski, etc. Je dois ajouter que, dans plus de 90% des cas, les décisions concernant les demandes de prêts reçues des entreprises de cette province sont prises ici même, sans qu'il soit nécessaire d'aller plus loin que la succursale intéressée ou que le bureau régional de Vancouver.

Tout en soulignant ainsi le caractère exceptionnel du développement économique de la Colombie-Britannique depuis de nombreuses années, je me garde bien d'oublier que vous avez dû faire face à de sérieux problèmes économiques depuis un an ou plus. Je pense en particulier aux difficultés de votre industrie forestière, par suite de la forte expansion de sa capacité de production depuis quatre ou cinq ans, du ralentissement de l'économie nord-américaine et de l'appréciation du dollar canadien. Vous avez, en outre, eu votre très large part de conflits du travail et vous avez souffert d'un taux de chômage particulièrement élevé au cours de l'hiver dernier, en partie à cause de l'immigration chez vous de nombreux chômeurs des autres provinces. Il semble,

cependant, que certaines de ces difficultés se soient atténuées au cours des derniers mois, à mesure que s'améliorait le marché du bois, par suite d'un nouvel essor de la construction résidentielle au Canada et aux États-Unis, et que l'économie en général avait tendance à s'accélérer. Les perspectives d'investissement pour 1971 constituent d'ailleurs un autre indice très encourageant pour votre province, puisque l'augmentation prévue dépasse sensiblement celle des autres régions du pays.

J'en arrive ainsi aux questions dont je voudrais vous entretenir dans le reste de cette causerie. Je voudrais d'abord vous parler du problème qui nous préoccupe tous de façon particulière à l'heure actuelle: accélérer le taux de croissance de notre économie et réduire le chômage, dont le niveau est vraiment inacceptable. Je voudrais, en particulier, vous dire ce que la Banque du Canada a fait dans ce domaine. En second lieu, j'aimerais vous entretenir brièvement de certains problèmes liés aux politiques qui seront mises en oeuvre dans les mois et les années à venir, mais sur lesquels il importe de nous pencher dès maintenant.

Dès le début, je désire préciser que depuis les premiers mois de 1970, la politique monétaire a visé expressément à favoriser une accélération de la production et de l'emploi au sein de l'économie canadienne.

A cette fin, la politique monétaire a mis à la disposition des banques des réserves-encaisse qui ont permis de développer sensiblement les ressources financières. Il en est résulté un assouplissement appréciable de la conjoncture du crédit au Canada, c'est-à-dire que le crédit est devenu plus abondant et beaucoup moins coûteux. L'aisance du crédit a favorisé la croissance de la production et de l'emploi de deux façons: d'abord, en facilitant aux Canadiens la mise au point des programmes de dépenses qu'ils doivent financer par des emprunts, puis en apaisant les tensions à la hausse sur le cours du dollar canadien et en atténuant ainsi l'incidence de la hausse du dollar canadien sur les industries d'exportation et sur celles qui subissent la concurrence des produits importés.

On peut facilement se rendre compte de l'évolution de la situation monétaire depuis un an en comparant les taux d'intérêt actuels à ceux du premier trimestre de 1970. Le taux de rendement des bons du Trésor, qui se situait alors aux alentours de 7 3/4%, ressort présentement à environ 3%, son plus bas niveau depuis 1962. Les autres taux à court terme accusent une baisse du même ordre. Les taux d'intérêt à long terme ont fléchi sensiblement - entre un point et un point et demi - mais ils demeurent exceptionnellement élevés par rapport à ceux du court terme.

La progression sensible des ressources et de la liquidité du système bancaire constitue un autre indice très révélateur de l'évolution de la conjoncture du crédit depuis un an. Ainsi, de fin mars 1970 à fin mars 1971, les principaux avoirs des banques au Canada se sont accrus de 13 1/2%, et leur liquidité s'est améliorée au point qu'elles s'empressent d'offrir leurs concours à tout emprunteur digne de confiance. Cette situation dure depuis quelque temps déjà et, au cours des cinq derniers mois par exemple, les prêts aux entreprises et aux ménages se sont développés à un rythme annuel d'environ 15%. Au cours des douze mois terminés en mars, l'accroissement de la masse monétaire - définie comme l'ensemble de la monnaie en circulation et des dépôts bancaires détenus par le secteur privé - a été de 14 1/2%, contre une augmentation moyenne de 8 1/4% durant les années soixante.

Comme je l'ai déjà indiqué, une des premières considérations qui ont conduit la banque centrale à mener une politique monétaire fortement expansionniste au cours des douze derniers mois a été le besoin, en raison de la conjoncture économique, d'atténuer la hausse brusque du dollar canadien, après que le régime du taux de change fut adopté fin mai, à la suite des entrées massives de devises qui avaient motivé cette décision. On prétend parfois que l'un des

avantages de ce régime est que les autorités monétaires n'ont plus à se soucier de l'évolution de la balance des paiements, l'équilibre de celle-ci devant être assuré automatiquement par le taux de change dégagé progressivement par les forces du marché. Il s'agit là, cependant, d'une attitude qu'aucune autorité monétaire vraiment consciente de ses responsabilités n'oserait se permettre, pour la bonne raison que le taux de change - auquel on s'en remettrait ainsi pour assurer l'équilibre du marché - constitue en lui-même un élément des prix trop important, pour le commerce extérieur et l'économie d'un pays, pour qu'on puisse s'en désintéresser de la sorte. Je n'ai guère besoin de rappeler aux hommes d'affaires de la Colombie-Britannique les problèmes qu'une appréciation sensible de la devise canadienne peut comporter parfois pour de grandes industries d'exportation, ni les incertitudes qu'elle entraîne pour la planification des investissements. Elle crée également de difficiles problèmes pour de nombreux secteurs de l'industrie manufacturière qui subissent la concurrence des produits importés ou qui ont réussi à s'introduire sur les marchés étrangers. La croissance de ces industries a d'ailleurs été une des principales caractéristiques du développement économique du Canada depuis quelques années et nous avons tout intérêt à ce qu'elle se maintienne.

Pour toutes ces raisons, il convenait donc, il était même nécessaire, que la Banque du Canada se soucie de chercher, dans le cadre d'une politique monétaire raisonnable, à atténuer les tensions à la hausse sur le cours du dollar canadien, en favorisant une conjoncture du crédit qui réduirait pour les emprunteurs canadiens l'attrait des marchés étrangers et ne constituerait pas pour les non-résidents un encouragement à placer leurs fonds au Canada.

Afin de renforcer cette approche qui vise à assurer une meilleure évolution de nos paiements internationaux - caractérisés récemment, comme vous le savez, par un excédent substantiel de la balance courante - le ministre des Finances et la Banque du Canada ont demandé aux emprunteurs canadiens d'étudier avec soin la possibilité d'effectuer leurs financements au Canada plutôt que de faire appel aux marchés étrangers. Le ministre des Finances a publié il y a quelques jours une lettre dans laquelle il réitérait et expliquait cette demande et je suis heureux d'avoir aujourd'hui l'occasion de préciser que je continue d'appuyer cette directive. Il est nettement dans l'intérêt national, à mon avis, que tous les emprunteurs - qu'il s'agisse d'institutions privées ou d'organismes publics - fassent d'abord appel aux capitaux canadiens. Comme toutes les régions du pays sont appelées à bénéficier de cette politique, sous forme d'une augmentation de la production et de l'emploi, il est tout simplement dans l'intérêt bien compris de chacun, vu la conjoncture actuelle, de coopérer et de minimiser ainsi les tensions à la hausse sur le dollar canadien, que les emprunts à l'étranger ont tendance à provoquer.

Je me suis permis, au cours de cette partie de ma causerie, de citer quelques chiffres pour illustrer le développement de la masse monétaire depuis un an, ou encore la réduction du loyer de l'argent et l'aisance relative du crédit. C'est que je désirais préciser jusqu'à quel point la politique monétaire s'était souciée de favoriser une amélioration du taux de croissance de la production et de l'emploi au Canada. J'ai toujours soutenu - et je continue de soutenir - que la politique monétaire doit être flexible et je considère que la politique expansionniste de la Banque du Canada au cours des douze derniers mois était justifiée par la conjoncture économique et répondait aux besoins de celle-ci. A l'heure actuelle, on ne peut certes pas dire que c'est le manque de disponibilités monétaires ou la restriction du crédit qui empêche l'économie canadienne de se développer vigoureusement.

Vous me permettez, je l'espère, de vous indiquer quels ont été, à mon avis, les résultats de la politique adoptée.

Quels indices avons-nous qu'une reprise de la croissance économique a été amorcée? Comme c'est souvent le cas lorsqu'il s'agit d'évaluer la situation courante de l'économie, les indices sont moins précis et plus ambigus qu'on ne le voudrait. Je crois, cependant, que les dernières statistiques sont encourageantes. La production globale s'est accrue sensiblement au quatrième trimestre de 1970 et il semble que cette tendance se soit maintenue durant le premier

trimestre de l'année courante. La progression de la production depuis six mois s'est accompagnée d'une légère réduction du taux désaisonnalisé de chômage, qui n'en demeure pas moins trop élevé. Il avait apparemment atteint un maximum de 6 3/4% vers la fin de l'été dernier, pour tomber graduellement à 6% en mars. L'économie canadienne semble être entrée de nouveau dans une phase d'expansion générale, bien qu'il faille nous attendre, de temps à autre, à des hésitations et à des reculs.

Aux États-Unis également, il semble qu'une reprise de l'économie vienne de s'amorcer et cette évolution ne manquera pas de soutenir et de renforcer les tendances déjà notées au Canada.

En résumé, il me semble que l'un des principaux objectifs de la politique économique canadienne depuis un an est en voie de se réaliser et que nous pouvons escompter un taux d'expansion économique mieux soutenu et une réduction progressive du niveau actuellement très élevé du chômage.

J'aimerais enfin vous parler brièvement des préoccupations qui devront inspirer la politique à suivre dans les mois à venir, quand l'expansion aura tendance à s'accélérer. Une de ces préoccupations doit évidemment être d'assurer une croissance de l'économie qui soit suffisante pour réduire progressivement le taux de chômage.

Compte tenu du potentiel de croissance relativement élevé de notre pays - le taux généralement admis se situant entre 5% et 5 1/2% - il semble évident que nous devons envisager, comme nous le faisons d'ailleurs, un taux de croissance supérieur à ces pourcentages, afin de réduire le chômage. C'est là un objectif ambitieux mais, comme j'ai tenté de vous l'indiquer, je crois que la politique monétaire s'est suffisamment assouplie pour faciliter une reprise économique de cet ordre. Il ne faut pas oublier d'ailleurs que la politique fiscale s'est également orientée dans le sens de l'expansion. Les besoins de trésorerie du gouvernement fédéral au cours des douze mois terminés en mars dernier - exclusion faite du financement de l'augmentation des réserves officielles - se sont élevés à 1,140 millions de dollars, alors que les douze mois précédents avaient dégagé un excédent de 240 millions. Lorsqu'on tente d'établir jusqu'à quel point les stimulants apportés par les politiques monétaire et fiscale depuis un an ont pu être efficaces, il importe de ne pas oublier que l'impact de ces politiques ne se fait pas sentir sur l'économie de façon instantanée. De fait, l'expérience des deux dernières années nous a appris - et la leçon a été pénible parfois - que l'action ne produit souvent son effet qu'avec un long retard. Dans le contexte actuel, cela veut dire que certaines mesures fiscales et monétaires prises l'an dernier pour stimuler le processus de la relance économique n'ont pas encore produit tous leurs fruits.

Il va de soi que nous désirons tous voir l'expansion se développer aussi rapidement que possible; il faut bien veiller, cependant, à ne pas risquer de provoquer un essor si prononcé de l'économie qu'il nous entraînerait inévitablement dans un processus d'accélération-freinage que nous désirons tous prévenir. Dans la conjoncture actuelle, la meilleure politique à suivre consiste donc, essentiellement, à essayer d'assurer à l'économie un taux de croissance suffisamment élevé pour entraîner une réduction progressive du chômage, tout en évitant de stimuler l'expansion au point qu'elle pourrait dépasser le but envisagé. Car non seulement on pourrait alors provoquer une surchauffe temporaire de l'économie - jusqu'à ce qu'on ait réussi à freiner la demande en vue de la ramener à un rythme compatible avec celui de la production - mais on risquerait d'amorcer une reprise de l'inflation de la demande. Ce danger a été exposé, plus en détail que je ne pourrais le faire ici, dans une brochure du Conseil Économique du Canada, parue en septembre dernier sous le titre "La Tenue et le Potentiel de l'Économie".

Il ne faut pas oublier, lorsque nous méditons sur ce sujet, que la nouvelle période d'expansion économique dont il s'agit a débuté avant que nous ayons réussi à maîtriser complètement le processus d'inflation des coûts. Les majorations de salaires et de traitements continuent de dépasser très largement, dans l'ensemble, l'amélioration à long terme de la productivité et risquent fort de compromettre le maintien

de la bonne tenue des prix. Depuis un an, l'indice des prix à la consommation s'est élevé d'environ 2%; ce chiffre est très bas comparativement à ceux des autres pays et donne une impression beaucoup trop favorable des tendances de l'économie. L'amenuisement des marges bénéficiaires et la réduction des revenus agricoles qu'on a pu constater l'an dernier, conjuguées avec l'appréciation du dollar canadien sur le marché des changes, expliquent en grande partie la meilleure tenue des prix, mais on ne peut compter sur le maintien de ces conditions spéciales.

Si nous voulons réaliser une expansion économique soutenue sans risque d'inflation sérieuse, il est essentiel que l'augmentation moyenne des salaires, des traitements et des autres revenus se ralentisse dans les mois à venir. Ce n'est d'ailleurs rien d'impossible et nous pouvons supposer que c'est déjà ce qui se produit dans une certaine mesure. L'amélioration de la productivité, qui accompagne généralement l'accélération de l'expansion économique, pourrait également contribuer à ce résultat. Mais aussi longtemps que la progression des salaires et des traitements continuera de dépasser largement l'amélioration à long terme de la productivité, nous risquons de voir se détériorer la tenue des prix. C'est pourquoi, bien qu'il soit fastidieux d'entendre répéter le même refrain, il me semble encore nécessaire de continuer

d'attirer l'attention du public sur la nécessité de faire preuve de modération dans la fixation des prix et des revenus, et de rechercher de nouvelles méthodes d'assurer plus efficacement l'intérêt général dans les décisions de ce genre. Si ces efforts devaient échouer et les prix recommencer à monter rapidement en dépit d'un taux de chômage élevé, il faudrait s'attendre à de nouvelles pressions en vue d'établir des contrôles rigides qui limiteraient la liberté des agents économiques de fixer les prix et les revenus - bien qu'il soit douteux que ces contrôles puissent fonctionner longtemps de façon efficace et bien que leur mise en application risque de créer de nouveaux problèmes particulièrement complexes.

L'évolution de l'inflation à l'étranger complique évidemment notre tâche à tous de faire progresser l'économie à un rythme accéléré sans provoquer une montée rapide des prix. Pour ma part, je ne vois pas, cependant, comment nous pourrions justifier une attitude d'indifférence et de défaitisme pour la seule raison que la lutte contre l'inflation dans les autres pays n'a réalisé que de très faibles progrès jusqu'ici. Dans notre propre intérêt nous devons veiller à réduire au minimum les causes d'inflation qui ont leur origine au pays même.

Monsieur le Président, j'ai essayé au cours de cette causerie d'indiquer comment la Banque du Canada a pu contribuer

à favoriser une expansion plus rapide de l'économie et à réduire le chômage. J'ai tenté de vous donner une idée générale, optimiste dans l'ensemble, des tendances de notre économie et, chemin faisant, j'ai évoqué quelques-uns des problèmes auxquels nous aurons à faire face à l'avenir. Je me rends compte qu'il peut sembler prématuré à certains d'entre vous d'exprimer des inquiétudes concernant la possibilité d'un renouveau d'inflation, alors même que l'économie fonctionne si visiblement en deçà de son potentiel. Bien que notre problème le plus immédiat soit le niveau élevé du chômage, la prudence exige, à mon avis, que nous veillions très soigneusement à prévenir une nouvelle reprise de l'inflation. Nous sommes tout naturellement portés à concentrer notre attention sur les problèmes les plus pressants de l'heure mais, à moins de tenir constamment compte de l'ensemble de nos objectifs économiques, nous risquons de contribuer à maintenir la tenue peu satisfaisante de notre économie - marquée tantôt par l'inflation, tantôt par un chômage élevé. Nous nous devons, il me semble, de viser plus haut.