Document generated on 04/24/2024 8:16 p.m.

L'Actualité économique

Le Rapport du Gouverneur de la Banque du Canada : un constat de faillite

Jean Mehling

Volume 36, Number 4, January–March 1961

URI: https://id.erudit.org/iderudit/1001581ar
DOI: https://doi.org/10.7202/1001581ar

See table of contents

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)
1710-3991 (digital)

Explore this journal

Cite this article

Mehling, J. (1961). Le Rapport du Gouverneur de la Banque du Canada : un constat de faillite. *L'Actualité économique*, *36*(4), 741–759. https://doi.org/10.7202/1001581ar

Tous droits réservés © HEC Montréal, 1961

This document is protected by copyright law. Use of the services of Érudit (including reproduction) is subject to its terms and conditions, which can be viewed online.

https://apropos.erudit.org/en/users/policy-on-use/

This article is disseminated and preserved by Érudit.

Érudit is a non-profit inter-university consortium of the Université de Montréal, Université Laval, and the Université du Québec à Montréal. Its mission is to promote and disseminate research.

https://www.erudit.org/en/

demment, même au taux de 20 p.c. de réduction dans l'impôt sur le revenu, l'Alberta et la Saskatchewan, qui sont les plus avantagées en matière de revenus provenant des ressources naturelles, retireront encore de la péréquation par voie de paiements de stabilisation importants. Avec la formule Lesage, il y aurait des chances que ce soit aussi le cas du Nouveau-Brunswick, du Québec, du Manitoba et de la Colombie-Britannique.

Quel mal y aurait-il à cela? À ce que le Fédéral soit appelé à verser de trente à cinquante millions de plus par année pour des fins de péréquation (par voie de stabilisation) à des provinces qui ne seraient pas censées en recevoir selon la nouvelle formule? Ces versements prolongeraient ou accentueraient d'autant le désavantage relatif des trois provinces pauvres (Terre-Neuve, Île-du-Prince-Édouard, Nouvelle-Écosse) qui ne tireraient de la formule actuelle que ce qu'elle peut effectivement donner. Mais comme deux provinces vont de toute façon continuer à jouir d'un tel avantage et comme la somme en jeu est assez minime en regard de l'ensemble du budget fédéral, vaut-il politiquement la peine de s'entêter pour si peu? Surtout qu'avec un accroissement dans le revenu national au cours des cinq prochaines années, la marge entre les paiements actuels, et le rendement combiné des perceptions provinciales accrues ajoutées aux nouveaux paiements de péréquation, tendra à s'amenuiser sans cesse. Ce ne serait pas, pour un gouvernement fédéral vraiment autonomiste, payer trop cher l'encouragement aux provinces à s'intéresser à l'administration de leurs propres affaires.

François-Albert ANGERS

Le Rapport du Gouverneur de la Banque du Canada: un constat de faillite

Le *Rapport du Gouverneur de la Banque du Canada* est un constat de faillite: non pas de celle des autorités monétaires, mais de celle de tous ceux qui, depuis la deuxième guerre mondiale, sacrifient les réalités économiques à leurs vues théoriques des problèmes.

Si le Rapport de 1961 est appelé à un retentissement exceptionnel, à qui la faute? C'est précisément à un partage des responsabilités que l'on s'efforce de procéder aujourd'hui. On ne saurait, à vrai dire, prétendre que tout est nouveau, dans les explications de Monsieur Coyne. Son texte n'est, en somme, qu'une pièce

nouvelle, mais d'importance, dans un ensemble beaucoup plus vaste: l'évolution des conceptions du destin économique du Canada. Si le Gouverneur est, depuis plusieurs mois, l'objet d'attaques de plus en plus violentes, est-ce parce qu'il approche de la fin de son premier septennat de direction? Sans doute Monsieur Coyne prononce-t-il un peu un plaidoyer *pro domo*: il n'hésite pas — ce qui est de bonne guerre — à présenter certains des graphiques (augmentation de la masse monétaire, par exemple) pour la seule période 1954-1961!

Mais tout ceci est de peu d'importance. Ce n'est pas tant la personne du Gouverneur qui s'impose ici que la rigoureuse exactitude des problèmes qu'il soulève. Peut-être le système bancaire canadien souffre-t-il d'abord de ce qu'on a voulu envisager les problèmes monétaires comme secondaires, l'objectif fondamental à atteindre étant celui d'un équilibre global. Sur ce chapitre, la découverte du keynésianisme par les économistes canadiens rappelle un peu, par l'impérieuse primauté avec laquelle elle s'est imposée à la plupart d'entre eux, les illuminations de Pascal! Mais ce ne sont pas des «pleurs de joie» qu'il nous faut aujourd'hui verser, mais des larmes amères.

On ne peut nier, nous semble-t-il, que se soit imposé, de façon trop théorique, aux économistes canadiens, un choix simplifié, dont la simplification même est à la base des déboires actuels. En somme, on a cru possible de réduire les évolutions de la conjoncture nationale à un dilemme hors duquel le salut était impossible: un équilibre prenant place dans une croissance lente mais équilibrée, où serait respectée la stabilité de la monnaie d'un côté; un développement fulgurant de l'économie nationale, assurant le plein emploi, la stabilité monétaire n'ayant plus qu'un importance secondaire, de l'autre.

Sur le plan doctrinal, ces deux conceptions de l'avenir économique du Canada s'opposaient par principe, ou en tout cas ne pouvaient se rencontrer qu'en de très brefs instants de la conjoncture.

Il faut, en effet, se rappeler que les corollaires de l'une et l'autre conceptions n'ont entre eux qu'une faible parenté. Le «globalisme» de l'équilibre keynésien avait sans doute, en l'absence d'un inven-

taire exact des possibilités de l'économie canadienne, un aspect rassurant. Cette vue globale se retrouve dans un système bancaire canadien où — ainsi que nous le répéterons ultérieurement — il est plus facile de plaquer une politique *quantitative* qu'une politique de *discrimination quantitative* sur les mouvements cycliques de l'économie nationale.

Le keynésianisme est en quelque sorte le cartésianisme de l'économique: édifice dont les composantes s'imbriquent avec une logique implacable les unes dans les autres. On sait néanmoins que les excès de l'esprit de système procèdent de cette attitude de pensée. Et, d'autre part, construit à partir de données empiriques, en l'absence précisément de toute véritable doctrine monétaire, le système bancaire canadien s'est efforcé, depuis 1935, de s'adapter tant bien que mal à l'automatisme qu'on attendait de lui.

Dans une certaine mesure, il semble bien que, réduit à se calquer sur des décisions prises hors de lui (par les autorités gouvernementales, essentiellement), le système bancaire ne pouvait, *en même temps*, subir les pressions inflationnistes et en endosser la responsabilité.

Cette sujétion jugée nécessaire du pouvoir monétaire à une politique fixée en dehors de lui a déjà fait l'objet de bien des débats. On a reproché à Monsieur Coyne d'avoir violé les règles du jeu en prenant publiquement parti, ses positions semblant parfois s'éloigner de celles du pouvoir public. Nous allons faire remarquer que cette opposition n'est qu'apparente. Mais quand même elle serait réelle, il n'y aurait pas lieu de s'en étonner. S'il est évident qu'une Banque centrale ne peut faire systématiquement obstacle à la politique générale du gouvernement, elle *doit* porter des jugements de valeur sur cette politique en termes monétaires.

Il y a d'ailleurs quelque paradoxe à considérer que la monnaie doit «suivre» l'économie, et à rendre responsable la Banque centrale de ne pas «précéder le mouvement» et de refuser de créer, de son propre gré, une masse de monnaie toujours plus abondante à titre préventif! Nous aurons d'ailleurs l'occasion de le montrer ultérieurement, la Banque du Canada a créé de la monnaie, en grande quantité, et cela au moment même où se déclenchaient contre le Gouverneur les plus violentes attaques.

Quoi qu'il en soit de ces attaques, elles nous paraissent d'abord de nature politique. Le dernier Rapport du Gouverneur prend en effet place dans un *ensemble*, et ne constitue nullement une prise de position isolée. On a tort de mettre en relief certaines contradictions mineures relevées entre des déclarations de M. Coyne et de M. Fleming. En ce qui le concerne, le Gouverneur se situe dans la suite logique de ce qu'affirmait déjà son Rapport de l'année 1959. Ce qui est nouveau, chez lui, c'est qu'il ait abordé les problèmes en profondeur, cherchant moins à justifier sa politique monétaire qu'à faire la preuve de son impuissance en face des vices de structure qui affectent l'économie. Mais dira-t-on qu'il a tort d'avoir mis en lumière les liens de dépendance de l'économie canadienne et de l'économie américaine, la fragilité des termes d'échange du commerce extérieur, l'insuffisance des développements du secteur secondaire, tandis qu'on a souvent applaudi aux décisions budgétaires de décembre 1960? Le gouvernement, tout autant que M. Coyne, a conscience de l'impasse où s'est engagée, depuis la guerre, l'économie canadienne, et son désir de voir l'économie canadienne échapper aux dominations extérieures a paru justifier les mesures budgétaires.

C'est donc bien à l'élaboration d'une doctrine commune et nouvelle que nous assistons. Cette prise de conscience collective, en même temps qu'elle constitue une justification du Rapport du Gouverneur, nous permet d'abandonner les clichés traditionnels en matière économique. Voici à notre avis le point crucial du Rapport: pourquoi parler de récessions de l'économie canadienne, alors que celle-ci souffre, non pas de malaises passagers, mais d'une malformation? Pourquoi espérer une amélioration du chômage, sous le prétexte que tout mouvement cyclique peut disparaître par une thérapeutique contra-cyclique, alors que s'impose un remodelage complet de l'économie nationale? Pourquoi, en d'autres termes, chercher des solutions monétaires à des difficultés qui ne sont sensibles qu'aux remèdes de choc?

* * *

Analyse des vices de structure de l'économie canadienne: tel apparaît donc le Rapport du Gouverneur. L'ensemble des débats économiques se trouve dominé, aujourd'hui, par le problème du

chômage. Là où l'on voudrait voir l'échec d'une politique monétaire, il faut avoir le courage de reconnaître celui d'une croissance inorganisée. Sans doute y a-t-il, dans l'évolution de la main-d'œuvre elle-même, matière à explication. Mais, en fin de compte, pour avoir opté en faveur du libéralisme, l'économie canadienne, libérale dans ses rapports avec l'étranger, à peine teintée d'interventionnisme sur le plan national, a trop fait confiance au jeu d'un équilibre soi-disant «naturel» pour que se résorbent les grandes tendances dont on se désintéressait. C'est ainsi, par exemple, que les effets de l'accroissement du pourcentage de la main-d'œuvre féminine et de la diminution de l'emploi agricole, ne pouvaient se résoudre par le seul jeu du libéralisme économique. Et par ailleurs, il serait futile d'imaginer que des mesures économiques contra-cycliques y puissent faire quelque chose. Mouvements de fond, ces grandes tendances de l'emploi n'étaient supportables que dans une économie «conditionnée», rendue prête à les subir. C'est d'un véritable aménagement du système de production qu'il fallait se préoccuper, et non de quelques mesures ridiculement incapables d'atteindre leur objectif (telles que le soutien provisoire aux chômeurs par augmentation et l'élargissement des secours d'assurance-chômage).

Cet aménagement (ou ces aménagements, car le problème est complexe), ne peut se réaliser dans une économie où se cultivent des mythes anti-économiques. Or quels sont ces mythes? «Le Canada marché mondial des matières premières» en est un, et de dimension colossale; «le Canada, centre d'attraction des seuls capitaux étrangers», en est un second — qui va nous coûter cher —; le Canada, obligé de se plier au jeu d'un partage des débouchés sur les marchés étrangers en est un encore; etc. . .

Sans doute, depuis 1949, «l'Industrie» au Canada (considérée de façon abstraite) s'est-elle développée sans qu'il soit besoin ici d'en apporter les preuves. Mais, dit le Gouverneur, le Canada aurait dû construire une «industrie de croissance». L'expression est claire, dans la mesure où l'on n'entend pas la croissance comme une simple augmentation du Produit National, mais comme une augmentation ayant, du point de vue de l'emploi, un rôle moteur:

> «Au détriment de l'emploi au Canada — dit le Rapport — une très forte proportion des machines et de l'outillage . . . ont été importés de l'étranger au lieu de faire l'objet de recherches et d'être développés et produits au Canada . . .»

Peut-être est-ce là l'explication tant recherchée à propos de ce fameux «le Canada vit au-dessus de ses moyens», contre lequel se sont élevées les vertueuses indignations de sociétés dont les compagnies-mères, situées hors des frontières nationales, se préoccupaient peu d'une harmonisation éventuelle de la croissance canadienne. La recherche d'un niveau de vie à critères américains devait nous entraîner à l'imitation, en tout, de ce qui se passait au Sud! Cette croissance impatiente des niveaux de vie a eu pour corollaire une importation massive de biens de consommation, puis de biens de production. C'est donc, sans doute, au rythme de notre développement qu'il eût fallu d'abord s'intéresser. Pouvait-on espérer tant de sagesse d'une économie de plus en plus dominée par le capitalisme étranger?

Là encore — là surtout — le Gouverneur n'hésite pas à prendre le contre-pied d'opinions jugées indiscutables. C'est précisément pour les avoir trop peu discutées que les Canadiens sont aujourd'hui à la merci des fluctuations économiques qui naissent hors des frontières nationales. François Perroux, depuis des années, s'est efforcé de mettre en lumière les rapports des économies dominantes et des économies dominées. Plus sont étroits les liens de dépendance, plus deviennent rigoureusement concomitants les effets de transmission des fluctuations cycliques. Une économie construite sur des bases plus diversifiées que ne l'est celle du Canada peut cependant réagir aux variations de la conjoncture. Celle du Canada, partiellement affectée de rigidité structurelle, ne peut amortir les chocs par des jeux de substitution.

Il ne faut donc pas se leurrer. L'autonomie économique (totale ou partielle) ne met pas à l'abri des mouvements de conjoncture: elle donne simplement une certaine souplesse de réaction au pays qui en est affecté.

Il est d'ailleurs frappant de constater que, dans l'optique des investisseurs étrangers (en particulier américains), le Canada est, de plus en plus, l'un des grands fournisseurs mondiaux de matières premières. Les investissements de portefeuille ont effectué une chute vertigineuse, en 1960, et depuis cinq ans la tendance de ce type d'investissements étrangers est à la baisse. Les investissements directs, au contraire, ont atteint, en 1960 (année de récession, affirme-t-on) un niveau sans précédent, qui a même dépassé celui

de 1956 (année jugée particulièrement favorable sur le plan de la conjoncture). Si une partie de ces investissements a servi sans doute à l'acquisition d'entreprises déjà installées au Canada, l'emprise des compagnies-mères étrangères sur le secteur secondaire s'est renforcée. En d'autres termes, ce n'est donc qu'en apparence que, sous le couvert d'une industrialisation plus poussée, s'est accrue l'autonomie de l'économie canadienne. Jusqu'à preuve du contraire, nous persistons à croire que, dans le cas des exportations de produits manufacturés vers les divers marchés mondiaux, les filatures canadiennes de sociétés américaines se trouvent soumises à un «partage des débouchés» qu'elles ne peuvent guère discuter. Dans la mesure où les investissements directs (ce qui est le cas des deux tiers d'entre eux) se sont dirigés vers l'industrie extractive — gaz naturel et pétrole — l'effet de multiplication d'emploi a été des plus faibles, et le demeurera dans l'avenir.

Et dans ces conditions, on aura, une fois encore, chargé l'avenir canadien d'un poids supplémentaire d'intérêts et dividendes dont on ne voit plus du tout comment se libérer. Cette duperie de la croissance spectaculaire ne devrait plus tromper personne. Sans doute est-il possible que, parallèlement aux activités extractives, se développent davantage encore certaines industries complémentaires de transformation (industrie pétrochimique, par exemple). Il arrivera tout de même un temps où le Canada aura fait son plein, dans ce domaine! Sera-t-il alors possible de compter sur les exportations hors des frontières nationales pour écouler des excédents de production? Ce n'est là qu'un des dangers qui menacent l'économie canadienne, puisqu'elle ne mène pas elle-même le jeu. Sur ce sujet, le Rapport du Gouverneur s'exprime avec toute la netteté désirable:

> «La force qui a animé cette exploitation continue des ressources au Canada est venue en grande partie de l'extérieur du pays et elle reposait sur une opinion dont l'évolution a été favorisée par la guerre de Corée et qui a été formulée, incidemment, dans le Rapport Paley, d'après laquelle la demande mondiale allait augmenter dans le cas de certaines denrées de base produites au Canada, par exemple le minerai de fer, l'uranium, les métaux non ferreux, le bois à pâte et le papier, le pétrole, le gaz et diverses matières chimiques, alors que les autres sources d'approvisionnement se révéleraient insuffisantes . . . ou trop exposées.»

En d'autres termes, l'économie canadienne est à la fois, dans une certaine mesure, une économie de guerre et une économie de

substitution. Telle qu'elle se trouve structurée, elle demeure donc à la merci de termes d'échange rendus de plus en plus fragiles par les variations de la demande internationale de matières premières. Et comme, par ailleurs, les investissements dans l'extraction de ces produits de base s'effectuent surtout à partir de capitaux étrangers, l'effet de multiplication de revenus n'est guère plus satisfaisant que celui de l'emploi.

Il ne fait pas de doute que le Gouverneur a porté un coup sérieux au prestige du célèbre «multiplicateur d'investissement». Si l'on ne peut nier l'action, sur le Revenu National, de nouveaux investissements, encore faut-il que ne s'effectuent pas de retransferts de revenus hors des frontières nationales. En d'autres termes, l'effet de multiplication, dans les conditions qui prédominent depuis dix ans, ne joue pas au profit de l'économie canadienne le rôle que lui accorde la théorie:

> «À un certain point de vue — écrit le Gouverneur — il y a eu détournement du pouvoir d'achat, de la production domestique à la production étrangère.»

L'heure paraît donc venue, pour les pouvoirs publics, de «penser» de façon réaliste l'ensemble de ces problèmes de structure. Déjà, nous l'avons dit, s'est amorcée à Ottawa une première prise de conscience, dont les dispositions budgétaires de décembre 1960 ne marquent que l'un des temps mineurs.

Ce sont néanmoins des décisions d'ordre majeur qui s'imposent: l'objectif de cet article n'est pas de les étudier. Ce qui compte ici c'est de mettre en lumière trois idées sur lesquelles insiste, à juste titre d'ailleurs, le Rapport du Gouverneur: l'incapacité de la seule politique monétaire à transformer les structures de l'économie nationale, la nécessité pour la Banque centrale de ne pas tenir pour secondaires les risques résultant de l'inflation, l'ineptie des affirmations selon lesquelles la Banque du Canada fait systématiquement obstacle à l'augmentation de la masse monétaire.

* * *

Nous avons déjà exprimé notre opinion sur la première idée. Il est contradictoire de considérer la monnaie comme un instrument ayant pour seul objectif de se calquer sur les échanges. La nature

passive de la monnaie étant admise, le rôle du Gouverneur devient parfaitement inutile. À quoi sert ce dernier, en effet, s'il lui faut *automatiquement* subir toutes les pressions du marché, des pouvoirs publics, etc.? Autant supprimer le poste de gouverneur, et confier la direction de la Banque au gouvernement. Il n'est pas besoin d'avancer bien loin dans l'analyse pour comprendre que, au lieu d'une adaptation plus simple de la masse monétaire aux besoins de l'économie nationale, on assistera très vite à des excès ou à des insuffisances sectoriels de monnaie. Déjà notre système bancaire souffre, en dépit d'une organisation de plus en plus perfectionnée, d'une mécanique monétaire plus quantitative que qualitative. Qu'en sera-t-il, par exemple, le jour où les banques à charte, délivrées de la *moral suasion* de la Banque centrale, obligées de vendre leurs obligations de façon cahotique pour reconstituer leurs liquidités, deviendront maîtresses de la monnaie? Le temps n'est pas encore venu où l'on peut compter sur leur seul jugement en la matière. Sera-ce alors le gouvernement (le gouverneur n'étant plus qu'un agent d'exécution) qui décidera souverainement des besoins monétaires de l'économie nationale? Espère-t-on y atteindre sans une reconstruction globale de notre économie — en fait, sans l'acceptation d'une économie rigoureusement dirigée?

Mais, par ailleurs, est-il logique d'imaginer que, dirigée par la Banque centrale ou par un gouverneur soumis à un «tiers», la politique monétaire détient toutes les solutions à nos difficultés actuelles?

En se plaçant dans une optique «préfabriquée», il semble aisé de répondre par l'affirmative. Il suffit, en période d'insuffisance de la demande, d'accroître les moyens monétaires à la disposition du public pour rétablir un certain équilibre, par exemple. Il n'est pas sans intérêt toutefois d'éclairer, à l'aide d'un ou deux exemples, les faiblesses pratiques de ce genre de raisonnement global.

Veut-on accroître le pouvoir d'achat des consommateurs par l'action combinée des dégrèvements fiscaux, de l'augmentation des diverses allocations, etc.? Peut-on affirmer que le supplément de monnaie nécessaire au paiement immédiat, financé par l'émission de titres d'État et leur vente au système bancaire, se trouvera résorbé ultérieurement sous forme d'un supplément de recettes fiscales? Encore faut-il, pour que le raisonnement se révèle exact,

que se manifeste une demande supplémentaire *réelle* dans les secteurs de la production auxquels, implicitement, on désirait rendre vie. Comment, dans la pratique, se traduira le dégrèvement fiscal? Va-t-il agir de la même façon, en ce qui concerne par exemple la demande d'automobiles, dans le cas de tous les contribuables? Dispose-t-on d'un tableau complet, et à jour, de toutes les élasticités aux revenus des demandes des consommateurs-contribuables? Évidemment non. La Banque centrale non plus, bien entendu. Mais ni elle, ni qui que ce soit, ne se trouve totalement à l'abri des incertitudes quant aux résultats pratiques des décisions impliquant la monnaie distribuée; et ni elle, ni qui que ce soit, ne peut prétendre régler les flux de biens réels par le seul maniement des flux monétaires. Là est le problème. Notre exemple n'a pas une portée générale, bien sûr, et il n'y prétend pas. Cette absence de valeur générale nous apparaît précisément la preuve d'une incapacité de la politique monétaire à *diriger*, dans tous ses détours, l'économie nationale.

Et quand bien même cela serait possible, on n'aurait pas, pour autant, tenu compte des graves difficultés auxquelles peut se trouver soumise l'économie canadienne, en présence d'un afflux brutal de monnaie. L'incidence des phénomènes inflationnistes nous paraît particulièrement sensible dans le cas du Canada. Ceci mérite explication, d'autant plus que le Gouverneur n'a pas manqué de s'y arrêter.

Il a insisté, avec raison à notre avis, sur le danger que ferait courir en particulier au commerce extérieur canadien une politique «d'argent facile» qui n'est autre, en somme, qu'un désintéressement à l'égard de l'inflation. Sans doute est-il faux de considérer comme inflationniste tout accroissement de la masse monétaire, et rares sont aujourd'hui les économistes quantitativistes à l'état pur. Il est évident, néanmoins, qu'idéalement l'augmentation de la masse monétaire doit tenir compte de l'état de la demande mais aussi de celui de la production. Ce lieu commun économique, nous l'avons dit, passe au second plan dans une optique de plein emploi, les tensions de prix devant se résorber ultérieurement, ou en tout cas, comptant moins que l'utilisation optima des facteurs de production.

Compte tenu du très haut pourcentage moyen du chômage au Canada, il faut bien admettre que l'équilibre monétaire à tout prix peut être considéré comme un objectif accessoire. Mais le sacrifier au plein emploi ne se justifie que si, au moins, celui-ci peut être atteint. C'est ici que prend toute sa valeur l'idée d'une malformation structurelle de l'économie nationale. Insuffisamment développée sur le plan des activités industrielles, trop orientée vers l'objectif d'un approvisionnement des marchés étrangers en produits de base, l'économie canadienne pourra-t-elle profiter de la prime à l'exportation résultant de la dévaluation consécutive à l'inflation?

En théorie, il paraît admissible d'admettre que l'augmentation massive de la monnaie canadienne produise une détérioration du change canadien, dont pourraient bénéficier nos exportateurs. Mais ce n'est là qu'un aspect du dyptique. L'exportation des produits de base se révèle de jour en jour plus difficile. Sur ce chapitre, en effet, la concurrence internationale se fait sans cesse plus âpre. Il faut reconsidérer totalement l'idée que le Canada puisse être l'un des plus grands fournisseurs du monde de produits de base. De plus en plus se développent les productions primaires des pays sous-développés, si bien que la tendance à long terme des prix des produits primaires s'oriente vers la baisse. Sur ce sujet, nos propres diminutions de prix (ceux-ci exprimés en monnaies étrangères, bien entendu) ne pourront que difficilement compenser celles de pays à bas coûts de production. Peut-être va-t-on objecter que nos accroissements de productivité nous permettent de lutter contre les bas salaires des pays concurrents. Nos structures capitalistes s'appuient sur le postulat d'un rendement acceptable de capital investi, et ce postulat pourrait bien, demain, ne rien valoir à l'égard des pays sous-développés.

De toute façon, il serait faux d'imaginer qu'une hausse de prix nationaux ne suive pas de très près les accroissements de masse monétaire non corrélatifs aux variations de notre productivité. Et c'est essentiellement dans le domaine de la production industrielle que, déjà mal placés en raison de nos salaires élevés, nous aurons du mal, à l'avenir, à lutter contre les pays européens, le Japon, etc. . . Ainsi faudra-t-il très vite constater que l'effet-change favorable se sera trouvé compensé par un «effet pervers»

dû essentiellement à la hausse de nos coûts de production. Il est vrai d'autre part que, dans une certaine mesure la hausse des coûts de production nationaux peut en fin de compte, rétablir en faveur des importations de marchandises étrangères, l'avantage qu'elles avaient temporairement perdu.

Tous les risques résultant d'une inflation monétaire ne se trouvent pas résumés en ces quelques lignes, bien entendu. Mais il ne fait pas de doute qu'apparaît, dans le danger signalé, l'inutilité d'une politique de monnaie facile.

* * *

Ceci étant posé, tout n'est pas dit à propos de la politique monétaire. La question qui se pose est celle-ci. Même si le système monétaire n'est pas en mesure de contrecarrer, à lui seul, des vices de structure qui lui échappent, fait-il tout son possible pour réduire les difficultés conjoncturelles?

Rien n'est plus délicat que de quitter le domaine des mécanismes théoriques pour celui des faits. La Banque du Canada poursuit-elle véritablement une politique de plafonnement de la masse monétaire? Ou, si elle accepte que s'élève le plafond, y montre-t-elle trop de prudence?

On se souvient sans doute que l'une des principales accusations lancées contre Monsieur Coyne par divers économistes canadiens, était son «refus» de donner au pays la monnaie nouvelle dont celui-ci a besoin.

Voici donc la première question qui nous paraît se poser à ce propos. Comment déterminer avec un minimum de précision le volume de monnaie supplémentaire dont a besoin l'économie canadienne? Jamais aucun des contradicteurs du Gouverneur n'a osé chiffrer — même approximativement — ce supplément jugé indispensable. À partir de quel instant pourra-t-on affirmer que la monnaie amplement créée en 1958 a pris place dans l'économie, de sorte que son absorption a été complète?

Il convient donc de remarquer le danger de telles positions théoriques. D'autant plus qu'elles fournissent au public une fausse impression des réalités monétaires. En 1954, la masse monétaire

totale, au Canada, se situait au-dessous de 10 milliards de dollars; elle atteint à l'heure actuelle près de 14 milliards. En 7 ans, la monnaie a effectué trois bonds, dont 2 particulièrement nets: l'un en 1954-1955 (plus d'un milliard), l'autre en 1957-1958 (près de 2 milliards). Entre ces «bonds», le système bancaire, il est vrai, a plafonné. En d'autres termes, ayant abondamment pourvu l'économie nationale en nouvelle monnaie, le système a repris son souffle. L'a-t-il fait à contretemps? Il est difficile d'en juger avec certitude en quelques mots. Il faut remarquer cependant, à propos du troisième «bond» dont nous n'avons pas encore parlé, qu'il était en train de s'effectuer à la période où, précisément, se déclenchait la campagne contre le gouverneur. C'est dire qu'en fait cette campagne est arrivée à un moment peu judicieux.

Quoi qu'il en soit, depuis une année environ, c'est de près de 4¼ pour cent que s'est accrue, au Canada, la masse monétaire.

L'apport de la Banque centrale à l'économie nationale ne se mesure d'ailleurs pas uniquement en termes de masse monétaire, il faut bien le rappeler. Il importe, en effet, pour assurer en période de difficultés économiques une action efficace du système bancaire, que non seulement «l'argent» soit plus abondant, mais qu'aussi il soit accessible à ceux qui en ont besoin. L'augmentation de la monnaie, la Banque du Canada y contribue au Canada par ses jeux de portefeuille. Et sur ce point, elle paraît avoir joué un rôle extrêmement actif de régulateur des liquidités par variation de son portefeuille-titres. C'est ainsi, en particulier, que tout au cours de l'année 1960, la Banque du Canada a rendu possible les émissions d'obligations nouvelles, remboursements d'obligations échues, etc. Le C.N.R., en particulier, a largement bénéficié de ce soutien actif. Rien n'est bien nouveau, dans tout ceci. Ce qu'elle a fait en 1960, la Banque du Canada le fait chaque année. Encore convient-il de ne pas minimiser systématiquement les interventions de la Banque centrale sur le marché des obligations. Après tout, le système bancaire canadien repose essentiellement sur cette règle de fonctionnement. Dans une certaine mesure, les influences d'un institut central n'ont pas toujours une efficacité proportionnelle au caractère spectaculaire qu'elles peuvent revêtir, et le Gouverneur n'a pas eu tort de le rappeler:

> «Si une banque centrale — écrit-il — prenait l'habitude de faire des déclarations ou de donner des avertissements pour faire varier les pronostics du marché, si bien que tout le monde s'empresserait de réagir en conséquence, les fluctuations seraient beaucoup plus accentuées et l'instabilité deviendrait beaucoup plus grande, à certaines époques, qu'elles ne le sont lorsqu'on s'en tient à la ligne de conduite habituelle qui consiste à suivre plus ou moins les fluctuations du marché.»

Sur le sujet, toutefois, nous ne sommes pas absolument convaincu que la Banque centrale «suive plus ou moins les fluctuations du marché» sans prendre, dans ces divers mouvements, une place prépondérante. Comment imaginer, par exemple, que la Banque modifie la composition de son portefeuille sans infléchir les taux d'intérêt? L'achat de court terme et la vente de long terme par la Banque (ce n'est là qu'un exemple) ne renverseront pas la tendance des taux d'intérêt; ils auront au moins pour effet d'adoucir ou d'amplifier certaines variations de cours. Mais la politique même d'accroissement ou de diminution du portefeuille de la Banque du Canada, base de la reconstitution des liquidités du marché, ne saurait être envisagée comme une action mineure.

De même faut-il ne pas minimiser l'incidence de la politique de la Banque du Canada en ce qui concerne le «taux bancaire» (plus ou moins improprement appelé d'ailleurs taux d'escompte). Le fait, pour elle, de pouvoir se porter acquéreur de Bons du Trésor agit évidemment sur les cours, donc sur les taux d'intérêt, et si cette formule de détermination du taux bancaire officiel est plus simple que les systèmes généralement adoptés par les principales banques centrales du monde, elle ne suit tout de même pas de façon passive le marché monétaire; elle l'infléchit indiscutablement dans le sens voulu.

Sous cette réserve, il faut reconnaître, avec le Gouverneur, que, mise à part l'année 1959, le taux de la Banque du Canada s'est toujours maintenu, depuis sept ans au moins, au-dessous du niveau de celui de la Banque d'Angleterre. Il n'est d'ailleurs pas certain qu'on doive, avec Monsieur Coyne, considérer, comme il le faisait déjà dans son Rapport de 1956, que «l'influence de la banque centrale . . . ne résulte pas des changements dans le taux de la Banque lequel . . . a tendance à varier selon les fluctuations du marché . . .» C'est là minimiser, en même temps que le rôle des courtiers, celui de la Banque du Canada elle-même dans l'orien-

tation des liquidités du marché. En réalité, cette prudence exagérée s'explique d'autant moins qu'entre les *Discount Houses* anglaises et les courtiers privilégiés canadiens, la similitude des rôles n'est pas négligeable.

* * *

Un autre problème mérite attention: celui du rôle tenu, dans la conjoncture économique présente, par les banques à charte. C'est là un sujet débattu, peu compris du public, controversé chez les banquiers eux-mêmes. Laissons de côté le mécanisme proprement de création de monnaie scripturale par les banques à charte. Il faut reconnaître, cependant, que bien des critiques auraient été épargnées à la Banque du Canada si les banques à charte elles-mêmes n'avaient pas entretenu de vieilles erreurs théoriques dans les discussions.

Étant admis que la Banque du Canada, par son intervention dans le jeu de l'*open market*, joue en dernier ressort le rôle fondamental dans la reconstitution des encaisses bancaires, tout se trouve-t-il dit?

Les ennemis de Monsieur Coyne auraient-ils oublié que, dans notre système monétaire, les banques à charte créent des dépôts, créent de la monnaie si elles acceptent de jouer les règles du jeu, et contribuent au plafonnement de la masse monétaire si elles refusent de participer à ces règles?

Deux questions s'imposent donc: les banques à charte n'ont-elles vraiment pas pu fournir à l'économie nationale les crédits dont celle-ci avait besoin? La Banque du Canada a-t-elle, par son attitude passive, contribué à freiner la reprise de l'économie nationale?

La première question nous semble appeler des nuances. Un prêt bancaire suppose tout de même deux conditions: un prêteur, mais aussi un emprunteur. Quant au prêt lui-même, il est susceptible de revêtir diverses formes, dont toutes n'ont pas la même incidence sur l'économie nationale.

En ce qui concerne les prêteurs (c'est-à-dire les banques à charte), tout l'effort possible a-t-il été accompli? Envisagé de façon générale, le problème se résume en une phrase du Rapport: «Les

banques ont sensiblement grossi leur portefeuille d'obligations de l'État». Tandis que, depuis le dernier trimestre de 1958, et durant les trois premiers quarts de 1959, les banques à charte avaient réduit leur portefeuille (par revente au «public»), elles ont, depuis lors, lentement regonflé ce portefeuille. Or tout au long de la même période — et jusqu'au dernier trimestre de 1960 — les cours des obligations se sont redressés sans que la tendance ne marque d'arrêt. Il ne leur est donc pas permis de prétendre aujourd'hui quelles n'auraient pu reconstituer leur capacité de prêts, les conditions du marché des titres les condamnant à des «pertes» (d'ailleurs hypothétiques).

Que de son côté la Banque du Canada s'en soit tenue à une stricte «neutralité», à un refus de rachat, que les titres négociés aient été, durant toute l'année 1960 et les premiers mois de 1961, absorbés par le «public», qui pourrait y voir sujet à critique? Les partisans du plein emploi à tout prix, peut-être. Mais si l'on admet, ainsi que nous l'avons fait au début de cette analyse, le bien-fondé des craintes de la Banque centrale en face de l'inflation, on devra reconnaître que la Banque s'est comportée, depuis un an, selon des règles d'une parfaite rigueur logique. Quoi qu'elle ait pu faire d'autre, il ne lui appartenait pas de modifier la structure de l'économie nationale. Certaine de l'exactitude de ce postulat, elle s'en est tenue à la sauvegarde de la monnaie.

D'ailleurs, est-il exact de dire que le système bancaire n'a pu approvisionner l'économie canadienne en crédits nouveaux? Là encore, rien n'apparaît plus discutable, en tant qu'affirmation d'ordre général.

Il faut tout de même prendre les données chiffrées pour ce qu'elles disent. Veut-on parler, par exemple des crédits bancaires de nature hypothécaire? Indiscutablement, ceux-ci plafonnent aux environs du milliard de dollars. Mais à qui la faute? On a eu tort, à notre avis, d'attendre monts et merveilles de cette catégorie de prêts. Cette erreur d'optique s'apparente à celle, d'ordre très général, selon laquelle la relance de l'économie nationale ne peut résulter que du jeu du multiplicateur, à partir d'investissements massifs (quels qu'ils soient). C'est là une erreur fondamentale, d'autant plus pernicieuse qu'elle est globale. Le plafonnement des emprunts hypothécaires auprès des banques à charte correspond

sans doute au désir des banques à charte de ne pas se «charger» en risques hypothécaires; mais ne correspond-il pas également au fait que, depuis la dernière guerre, la construction domiciliaire a atteint son degré de saturation?

Il ne fait guère de doute que le phénomène de saturation doit se manifester en bien d'autres secteurs de l'économie canadienne, et qu'à considérer comme sans limites la capacité d'absorption de prêts nouveaux par le pays, on se prépare de cruelles désillusions. Peut-être est-ce en partie à des considérations de cette nature qu'il convient d'attribuer le plafonnement actuel des prêts généraux?

En effet, il n'y a, dans ce dernier cas, qu'une seule alternative: ou ce sont les emprunteurs qui se dérobent, ou ce sont les banques à charte qui refusent de liquider une partie de leur portefeuille pour accorder plus de prêts. Ni dans l'un, ni dans l'autre cas, la responsabilité finale n'en incombe à la Banque du Canada.

* * *

Nous aimerions cependant, en conclusion à ces quelques remarques, poser une question. Le système bancaire canadien répond-il à tous les besoins de l'économie canadienne?

Sur ce dernier chapitre, une réponse négative nous paraît s'imposer. Deux points nous frappent: le système bancaire canadien est conçu essentiellement en vue d'un contrôle quantitatif, bien peu en vue d'un contrôle qualitatif. Nous ne nous rangeons pas à l'opinion selon laquelle la Banque du Canada devrait être soumise au pouvoir gouvernemental. Mais par contre nous pensons que l'ensemble du système bancaire et monétaire canadien devrait être soumis à la Banque centrale. Si l'on veut que celle-ci tienne sa place, il faut lui fournir des instruments de contrôle. Ces derniers sont, à l'heure actuelle, insuffisants. Personne ne croira sérieusement qu'une politique qualitative des prêts soit possible, pour l'ensemble du pays, alors que la Banque du Canada ne dispose pas d'un droit de vérification des livres des banques à charte. Ce n'est tout de même pas à la ridicule «Annexe M» (article 103) de la Loi des Banques qu'on va accorder la moindre signification en la matière!

On est bien loin, hélas, de cette centralisation des risques à laquelle aucune banque, en France, ne songe plus à s'opposer! Nos

législateurs seraient bien inspirés de méditer de l'opportunité d'un Conseil national de Crédit, d'un Service central des Risques à partir de quoi, peut-être, pourrait s'élaborer un minimum de planification en matière de crédits. Sinon, c'est au Préambule même de la Loi de la Banque du Canada qu'il faut dénier toute signification. Que peut vouloir dire, dans l'état actuel des pouvoirs de contrôle de la Banque centrale, «réglementer le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation»?

Insuffisance des moyens de contrôle, sans doute; insuffisance surtout des rouages du système bancaire: telle nous semble être, en dernier lieu, l'une des grandes faiblesses de notre organisation monétaire. Prenons un exemple: celui des prêts aux entreprises accordés par les banques à charte.

Il est frappant de constater l'importance, dans ces prêts, des crédits de 5 millions de dollars et plus. À eux seuls, ils représentent des encours totaux aussi élevés que la catégorie des prêts de 1 à 5 millions de dollars. Faute de renseignements, il faut bien s'en tenir à des suppositions. Est-il inexact d'admettre que les prêts de plus de 5 millions étant accordés aux très grandes sociétés, ce sont essentiellement les filiales de compagnies américaines qui en bénéficient? Dans l'affirmative, cela ne se fait-il pas au détriment des sociétés canadiennes de moyenne envergure? Dans la négative, — si les emprunteurs sont *vraiment* canadiens, et pas seulement en vertu d'une fiction légale — est-ce aux banques à charte que revient la charge de cette catégorie de prêts? À quoi sert, dans ces conditions, la Banque d'Expansion Industrielle? Celle-ci, il est vrai, doit accorder «à l'industrie une aide en capitaux particulièrement adaptée aux problèmes de financement des *petites* entreprises».

En somme, ce qui nous manque, c'est une *vraie* banque d'affaires, au sens européen du terme: le recours aux prêts bancaires ne se conçoit évidemment pas là où le marché des capitaux peut fournir les fonds. Mais le lancement d'une émission d'obligations se trouve largement facilité lorsqu'un «syndicat de prise» d'origine bancaire assure le départ de l'émission. Il n'est pas difficile, par la suite, de liquider les titres sur le marché.

N'insistons pas sur l'opportunité d'une banque de financement des crédits à l'exportation à moyen terme. On dit qu'elle verra

bientôt le jour. Puisse ce jour venir avant que nos concurrents américains nous aient pris la place sur les marchés qui s'ouvrent dans les pays nouvellement indépendants.

* * *

La Banque du Canada n'est donc qu'un élément d'un système plus vaste, dont elle doit demeurer la tête. Ce qu'elle fait, nous le savons. Ce qu'elle pourrait faire à l'avenir ne dépend pas que d'elle seule. De toute façon, on ne saurait la charger de tous les péchés du monde. Il faut bien, avec Myrdal, admettre en effet que «le maintien d'un équilibre monétaire devient un problème non seulement de politique monétaire, mais aussi de politique économique générale».

Jean MEHLING