

Le rapport annuel du gouverneur de la Banque du Canada

Bernard Bonin

Volume 43, Number 2, July–September 1967

URI: <https://id.erudit.org/iderudit/1000151ar>

DOI: <https://doi.org/10.7202/1000151ar>

[See table of contents](#)

Publisher(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (print)

1710-3991 (digital)

[Explore this journal](#)

Cite this article

Bonin, B. (1967). Le rapport annuel du gouverneur de la Banque du Canada. *L'Actualité économique*, 43(2), 344–350. <https://doi.org/10.7202/1000151ar>

Commentaires

Le rapport annuel du gouverneur de la Banque du Canada

Le rapport annuel du gouverneur de la Banque centrale au ministre des

Finances pour l'année 1966 est un document très intéressant d'abord parce qu'il contient un exposé bien fait de la conjoncture économique au cours de l'année, ensuite parce qu'il fait apparaître nettement le caractère ouvert de l'économie canadienne. Non seulement a-t-on consacré un chapitre à la conjoncture internationale, mais on a également exposé l'évolution de la balance commerciale du Canada et des opérations financières des Canadiens avec les résidents ce qui représente sans doute pas loin de la moitié du rapport. On a aussi consacré quelques pages au problème de la réforme du système monétaire qui, bien qu'elles ne représentent pas une contribution originale, n'en présentent pas moins l'avantage d'exposer clairement la position du gouverneur à ce sujet. Dans ce bref commentaire, nous voudrions d'abord faire ressortir ce qui nous paraît avoir été les principaux traits de la conjoncture canadienne en 1966 en gardant les aspects internationaux pour la deuxième partie.

*

* *

La politique monétaire de la Banque centrale aura été restrictive au premier semestre pour ensuite connaître un renversement marqué vers le milieu de l'année. Le renversement du milieu de l'année s'est traduit par une augmentation importante de la masse

monétaire. Alors que celle-ci s'était accrue de seulement 3 p.c. au cours du premier semestre, elle a augmenté de 10 p.c.¹ au cours des six derniers mois de l'année. Nous verrons plus loin que cette évolution a été assez largement influencée par les fluctuations des taux d'intérêt aux États-Unis. Le gouverneur mentionne également deux autres types de contraintes que connaît la politique monétaire au Canada. Il admet, en effet, « qu'en raison des incidences inégales d'une telle conjoncture du crédit sur les diverses régions et sur les différents secteurs de l'économie, à cause aussi de leurs effets sensibles de freinage sur la construction domiciliaire et de leurs implications pour les établissements financiers »² il n'a pas jugé souhaitable de prolonger la politique restrictive qui avait été rendue nécessaire par l'existence de pressions excessives du côté de la demande et le besoin d'assurer l'équilibre extérieur, en 1965 et au cours des premiers mois de 1966.

Quant à l'inflation, le gouverneur partage les craintes que le Conseil économique exprimait déjà dans son troisième exposé annuel. En 1965 et en 1966, alors que l'on réduisait graduellement la proportion des ressources inemployées, on a enregistré des hausses marquées des coûts et des prix, hausses qui ont été particulièrement sensibles en ce qui concerne les produits alimentaires et l'industrie de la construction. La hausse des prix des produits alimentaires s'explique par des facteurs particuliers que le Conseil économique a analysés dans son troisième exposé³, mais selon le gouverneur il n'en était pas moins évident que la demande globale avait atteint un niveau trop élevé pour les possibilités de l'économie. À ce sujet, il n'a pas hésité d'ailleurs à faire porter une partie du blâme au secteur public où « il eût été possible, semble-t-il, de procéder à des ajustements de revenus mieux répartis dans le temps et de respecter le principe de l'équité sans courir le risque de provoquer des effets déséquilibrants »⁴.

Cette évolution a entraîné certaines incertitudes et les déséquilibres se sont manifestés par des conflits ouvriers nombreux par « des accroissements de salaires bien au-delà de l'augmentation de

1. Banque du Canada, *Rapport annuel du Gouverneur au Ministre des Finances* (1966), pp. 5 et 6.

2. *Id.*, pp. 6-7.

3. *Les prix, la productivité, l'emploi*, Ottawa, novembre 1966.

4. Banque du Canada, *op. cit.*, p. 11.

la productivité et par des hausses contagieuses de prix ». Ces hausses de prix ont représenté environ les deux cinquièmes de la croissance de 10.5 p.c. du P.N.B. La demande intérieure a été soutenue par un fort accroissement des revenus : 12.5 p.c. en ce qui concerne les revenus des travailleurs soit le plus fort taux d'accroissement depuis dix ans et 40 p.c. d'augmentation de la valeur nette de la production agricole. En revanche, les profits des sociétés ont décliné ⁵. La demande a connu des progrès très importants au titre des dépenses de consommation personnelle, des dépenses des gouvernements et des exportations tandis que le boom des investissements s'est poursuivi. En revanche, les secteurs de l'automobile et de la construction domiciliaire ont connu une évolution très différente. Les ventes de voitures neuves ont baissé de 2 p.c. par exemple en 1966 alors qu'elles s'étaient accrues de 15 p.c. en 1965 ⁶. Quant à la construction domiciliaire, le fléchissement que l'on constatait déjà à la fin de 1965 s'est accentué en 1966 par suite du resserrement du marché des prêts hypothécaires. Cette évolution a de quoi faire réfléchir car étant donné le taux élevé de formation des ménages au Canada et le fort courant d'immigration des années récentes « le pourcentage de logements libres au Canada est descendu à des niveaux extrêmement bas et on a observé des hausses accentuées du prix des maisons et des loyers, notamment dans les régions métropolitaines en croissance rapide » ⁷.

Stimulée par la demande, la production a augmenté mais à un taux de progression inférieur à celui des cinq premières années de l'expansion actuelle. Il est vrai que la production a été durement touchée par les conflits ouvriers surtout durant le troisième trimestre au cours duquel on a enregistré des pertes en jours-hommes aussi importantes que pour toute l'année 1965. Les tensions sur le marché du travail se sont clairement manifestées par une augmentation très considérable de la main-d'œuvre (près de 4 p.c.), augmentation la plus forte qui ait été enregistrée jusqu'ici si l'on excepte 1957. Cet accroissement de la main-d'œuvre a été en bonne partie, le résultat de l'immigration et d'une hausse du taux de participation féminine. Les besoins de main-d'œuvre un peu partout dans l'éco-

5. *Id.*, pp. 26-27.

6. *Id.*, p. 27.

7. *Id.*, p. 28.

nomie se sont traduits également par une diminution sensible de l'emploi agricole (8.5 p.c. en 1966) ⁸.

L'évolution économique s'est reflétée sur les marchés financiers. Les fortes pressions exercées par la demande ont amené le resserrement du crédit en 1965 et ces conditions ont prévalu au cours de la majeure partie de 1966. Les taux d'intérêt à court terme et les taux de rendement des obligations à long terme se sont élevés. Quant au crédit hypothécaire il est devenu comme on l'a dit plus haut, très difficile et les taux préférentiels pratiqués pour les prêts hypothécaires ordinaires à la construction d'habitations ont atteint 8 p.c.. La situation s'est toutefois renversée à la fin de 1966 et au début de 1967 alors que les taux ont baissé soit après que la Banque eut jugé que les conditions économiques justifiaient une politique moins restrictive de sa part. L'effondrement des cours vers la mi-août sur le marché américain des obligations menaçait de se transmettre par osmose au marché canadien et de poser des problèmes au gouvernement qui devait contracter un important emprunt de refinancement le 1^{er} septembre. La Banque estima de son devoir de combattre tout accroissement excessif des taux d'intérêt et pour ce faire « elle accorda un appui ferme au marché des obligations » ⁹. Les mois d'août et de septembre ont d'ailleurs été marqués aux États-Unis par des fluctuations des taux d'intérêt beaucoup plus accentuées que d'habitude. Ce phénomène s'est produit également plus tôt en 1966 de même qu'à l'automne 1966 et au début de 1967. La Banque a dû tenir compte de ces tendances nouvelles dans sa politique monétaire.

Passons maintenant aux conditions extérieures. La position financière externe du Canada n'a pas posé de graves difficultés en 1966. Même les directives américaines de 1965 n'ont pas vraiment apporté de problèmes, l'investissement direct ayant même été, en 1966, plus important qu'au cours de l'année précédente. Les réserves officielles d'or et de devises se seraient normalement accrues si le gouvernement canadien n'avait pas racheté pour 150 millions de dollars de ses propres titres libellés en dollars américains en plus de se porter acquéreur de 25 millions de dollars de titres de la Banque internationale pour la Reconstruction et le Développe-

8. *Id.*, p. 39.

9. *Id.*, p. 45.

ment en vue de se conformer à l'accord en vertu duquel le Canada s'est engagé à maintenir ses réserves à un certain niveau en échange de l'accès des émissions canadiennes de nouveaux titres au marché américain.

En ce qui concerne la balance des opérations courantes, le déficit s'est réduit de 100 millions de dollars en 1966 mais il reste néanmoins légèrement inférieur à un milliard de dollars. Cette amélioration apparente est d'ailleurs imputable intégralement à l'augmentation des ventes de blé et à l'accord canado-américain concernant les produits automobiles qui a amené une réduction du déficit à ce poste. Exception faite de ces deux catégories de biens, le déficit commercial et des autres opérations courantes s'est accru considérablement en 1966.

Ce résultat a été obtenu dans des conditions de conjoncture économique internationale relativement favorable au Canada bien que certaines tensions soient apparues aux États-Unis et dans quelques pays d'Europe. Aux États-Unis l'expansion économique s'est maintenue. Le produit national brut s'est accru de 8.5 p.c. en valeur (5.5 p.c. en volume) et en dépit d'un certain ralentissement de la demande de voitures et d'une baisse sensible de la construction de logements la demande globale s'est de nouveau affermie au deuxième semestre, à la suite, il est vrai, de dépenses militaires croissantes surtout et d'une accumulation de stocks. Si l'on excepte les dépenses militaires, la croissance de la demande a été plutôt lente. En France, en Italie et au Japon la reprise s'est consolidée en 1966 et l'expansion a été soutenue, cependant qu'en Grande-Bretagne et en République fédérale d'Allemagne, la croissance économique se ralentissait considérablement. Cette conjoncture économique favorable conjuguée avec la réduction graduelle des entraves au commerce entre les pays a soutenu l'expansion du commerce mondial.

L'état de la balance des paiements des grands pays exportateurs de capitaux revêt toujours une importance toute spéciale. L'année dernière n'a pas fait exception à la règle : le solde excédentaire des opérations courantes des États-Unis a diminué, mais cette diminution a été en bonne partie compensée par un ralentissement des sorties nettes de capitaux américains, conséquence de l'observance des directives de 1965 et de l'achat par des organismes officiels

étrangers d'obligations américaines. Les filiales de sociétés américaines ont cherché à financer leurs investissements à l'étranger en vendant leurs obligations sur les marchés européens. L'année dernière aura été marquée aussi par un phénomène intéressant : les conditions difficiles du crédit aux États-Unis ont provoqué de forts emprunts de fonds à court terme de la part des banques sur le marché des Euro-dollars de sorte que ce marché qui pourrait être potentiellement dangereux pour les États-Unis aura au contraire servi à atténuer leurs difficultés de balance des paiements en ralentissant le mouvement de ces dollars vers les réserves officielles d'autres pays.

Au moment où le Groupe des Dix se réunit (mi-juillet 1967) il n'est certes pas inutile de revoir brièvement les quelques pages que le gouverneur a consacrées au système monétaire international dans son rapport pour 1966 surtout si l'on considère que M. Rasminsky est l'un des représentants du Canada à ces conférences. Selon le gouverneur les discussions en cours ont permis de trouver un terrain d'entente sur deux points : la nécessité, pour les pays, de faire les efforts nécessaires en vue de réaliser l'équilibre entre leurs recettes et leurs paiements extérieurs ; la nécessité de prévoir des mécanismes capables d'approvisionner le monde en liquidités au fur et à mesure que les besoins l'exigent. On sait où résident les obstacles en ce qui concerne le premier point : les pays estiment que la recherche de l'équilibre extérieur ne doit pas se faire au détriment de la réalisation d'autres objectifs internes et la difficulté consiste à trouver l'arsenal politique qui permettra d'atteindre tous les objectifs en même temps.

En ce qui concerne le deuxième point, on semble reconnaître qu'il ne faut pas compter davantage sur le dollar américain pour assurer l'accroissement des réserves nécessaires à l'expansion du commerce. Quant à l'or qui représente toujours la principale composante des réserves, M. Robert Triffin a montré il y a déjà quelques années que le taux d'accroissement de la production mondiale n'étant pas suffisant, on ne peut non plus espérer en faire la seule source des réserves qui seront nécessaires dans le futur. Si, pour plusieurs raisons, on rejette la solution de la réévaluation du prix de l'or comme on semble le faire de plus en plus il reste la solution de la création d'une nouvelle unité de réserve internationale qui

est celle à laquelle se rallie M. Rasminsky, dans un extrait de son rapport que nous citerons en terminant :

« Il existe un fort courant d'opinion, auquel je souscris moi-même, en faveur de la création d'une nouvelle unité de réserve internationale qui aurait pour couverture les monnaies de tous les pays membres du F.M.I. désireux d'y prendre part ; l'allocation de ces unités entre les participants se ferait selon l'importance de leur rôle dans l'économie mondiale, importance à déterminer en fonction de critères objectifs comme, par exemple, les quotes-parts au F.M.I. Ces nouvelles unités de réserves, à définir par rapport à l'or, pourraient être créées et distribuées par le F.M.I., ou, de préférence, par un organisme affilié au F.M.I., à un rythme qui, par accord international, semblerait le mieux approprié au cours des années à venir, en vue de suppléer à l'or et aux monnaies-réserve au sein des réserves officielles »¹⁰.

Bernard BONIN

Les grands objectifs

de la navigation d'hiver
au Québec

Le Québec est un territoire qui présente une façade maritime sur cinq vastes étendues marines : soit, d'une part, le fleuve Saint-Laurent, prolongé par son estuaire et par son golfe au sud et aussi par des diverticules navigables comme le fjord du Saguenay, et d'autre part, le détroit d'Hudson au nord, la baie d'Ungava au nord-est, la baie d'Hudson et la baie James à l'ouest. Toutes ces étendues marines sont affrontées à un problème sérieux auquel sont liées de graves incidences économiques et que l'on a longtemps cru insurmontable, c'est-à-dire la présence, durant plusieurs mois et à des degrés divers, de glace flottante ou de glace de banquise dans les eaux précitées. Cet obstacle avait constitué, depuis la Nouvelle-France, un désavantage extrêmement grave pour le développement économique normal du Québec, désavantage dont avait profité d'abord la Nouvelle-Angleterre et, par la suite, aussi, la Nouvelle-Écosse et le sud du Nouveau Brunswick.

10. *Id.*, p. 14.