

capital de roulement légitime et des besoins de crédit bancaire du commerce. Ce qui semblait être un excédent d'avoirs liquides était donc en réalité nécessaire pour financer le commerce à cause du niveau des prix plus élevé qui nous était imposé par la hausse des prix aux États-Unis, et cet excédent ne tarderait pas à être virtuellement absorbé.

Après avoir esquissé ce tableau d'ensemble, permettez-moi d'en venir maintenant à notre politique monétaire. Nous aurions pu adopter une ligne de conduite rigoureuse en empêchant toute augmentation du volume des dépôts bancaires aux mains du public pendant les premières années qui suivirent la fin de la guerre. Or un accroissement des prêts consentis par les banques occasionne une hausse de dépôts bancaires à moins d'être contre-balancé par la vente d'obligations du gouvernement détenues par les banques. Étant donné l'expansion prévue dans le commerce de la vie civile et les résultats de la hausse des prix aux États-Unis, le besoin d'une forte augmentation de prêts bancaires devait nécessairement s'ensuivre, de sorte qu'une ligne de conduite rigoureuse eût exigé que les banques à charte effectuassent des ventes considérables de titres du gouvernement pour faire face à ce besoin de prêts. A cause de cette attitude sévère, la Banque du Canada se serait également vue obligée de vendre de ces mêmes titres afin de réduire l'encaisse des banques à charte jusqu'au point où ces dernières se trouvaient dans l'impossibilité d'augmenter leurs prêts sans liquider les titres qu'elles avaient en portefeuille. L'adoption d'une telle méthode aurait occasionné une hausse considérable des taux d'intérêt avec une baisse tout aussi forte du prix des obligations, comme ce fut le cas après la première guerre mondiale. Elle aurait eu tendance à donner les résultats suivants:

- a) Il en serait résulté une incertitude très marquée parmi les hommes d'affaires quant à la manière de poursuivre leurs travaux de retour à l'entreprise civile et de projeter l'expansion des immobilisations. Cela seul aurait suffi à entraver ou à retarder le retour des militaires, hommes et femmes, des travailleurs de guerre et de l'industrie du temps de guerre aux entreprises du temps de paix, ce qui aurait donné lieu à un niveau de chômage déraisonnable et à une dislocation du commerce.
- b) La hausse des prêts bancaires aurait été beaucoup moindre que celle qui s'est produite. Il eût été beaucoup plus difficile et coûteux pour les entreprises commerciales de restaurer leurs stocks de marchandises civiles dégarnis par la guerre, ou même de porter des stocks amoindris à des prix courants accrus par suite de la hausse des prix aux États-Unis. Il eût été plus ardu et onéreux pour le commerce d'endosser le volume croissant des effets à recevoir qui résultait d'une expansion de la production.
- c) Il eût été beaucoup plus difficile et coûteux pour les provinces, les municipalités et les entreprises commerciales d'emprunter du public par la vente de titres. Il y aurait eu moins d'émissions d'obligations au cours des premières années qui suivirent la guerre et une expansion moindre de production hydroélectrique, d'usines et outillages industriels, de routes, d'écoles, de services d'égouts et d'aqueduc, et autres genres d'avoirs réels. Certains projets essentiels en auraient été retardés.

La politique monétaire rigoureuse que j'ai exposée aurait certainement amoindri la demande de main-d'œuvre et de matériaux au Canada, mais même la sévérité d'une telle méthode n'aurait pas suffi à protéger le Canada contre les effets d'une ascension croissante des prix mondiaux et, à ce point de vue, elle eût été vouée à la faillite. Tout au plus aurait-elle réussi à prévenir, dans