

que cette mentalité ne ressemble à celle du spéculateur qui suppose que les cours ne baisseront jamais.

Un principe de cette doctrine du financement à découvert veut que les taux d'intérêt soient maintenus à un bas niveau car, croit-on, s'ils tendent à monter ou même si l'on en prévoit la hausse, on ne pourra plus compter que les particuliers susceptibles d'épargner continueront de prêter leur concours, une fois les taux d'intérêt abaissés, de sorte que le Gouvernement devra recourir uniquement au crédit bancaire. Cette tactique ne peut aboutir qu'à un seul résultat.

L'avantage d'un taux d'intérêt peu élevé est manifeste, au point de vue du service de la dette d'un gouvernement. Les Etats-Unis et l'Angleterre ont pratiqué cette politique, mais on constate à l'heure actuelle, du moins dans le cas des Etats-Unis, un changement d'attitude.

On peut, en général, juger de la valeur d'une théorie en se demandant si elle peut donner des résultats uniformément satisfaisants. Les gouvernements croient, parce que le financement à découvert et le maintien de faibles taux d'intérêt leur ont réussi pendant les cinq dernières années, qu'ils peuvent suivre indéfiniment la même voie. En réalité cependant, cette théorie n'a jamais été véritablement mise à l'épreuve. On a pu en assurer le succès par des appels au patriotisme, en faisant valoir les avantages d'un bon placement et, au besoin, en recourant à l'appui de la Banque du Canada pour le soutien du marché des obligations.

Je fais ici une digression pour raconter l'histoire d'un vendeur américain d'obligations qui continuait de solliciter ses clients après la fin des hostilités. Il aborda un nègre à qui on avait trouvé une situation quelconque à l'emploi de l'Etat et lui exposa des arguments réputés solides. Il fit d'abord appel au patriotisme de son client, sur quoi le nègre lui répondit que la guerre était finie et qu'il ne voulait plus en entendre parler. Le vendeur en vint alors à son deuxième argument, les avantages d'un tel placement, et le nègre reprit: "Ceux qui me payent le salaire que je touche pour le travail que je fais seront bientôt à bout de ressources".

On ne peut plus, comme par le passé, compter sur le premier de ces appuis, c'est-à-dire le patriotisme. Le faible taux d'intérêt tendra à rendre les titres de l'Etat moins intéressants et par le fait même à compliquer davantage la tâche des banques. Chose certaine, le régime de financement à découvert et les faibles taux d'intérêt auquel il donne lieu n'ont pas encore été mis à l'essai en période de paix. A mon avis, ce régime

répugne au bon sens de l'homme moyen, c'est plutôt la conception financière de gens qui vivent dans un monde habité non pas des hommes moyens qui espèrent et craignent, mais par cette créature imaginaire, l'homme économique.

On ne peut convaincre le citoyen moyen que le service de la dette peut continuer à augmenter indéfiniment. Selon lui, une dette qui s'accroît constamment ne peut aboutir qu'à l'instabilité monétaire. De plus, les faibles taux d'intérêt peuvent être très avantageux pour les gouvernements emprunteurs, mais il y a un autre aspect à considérer.

Quels que soient les avantages de ces faibles taux d'intérêt, n'oublions pas qu'ils peuvent avoir de graves inconvénients pour ceux qui, au moyen d'assurance-vie ou autrement, ont assuré la sécurité de leurs vieux jours.

La diminution de tous les taux d'intérêt en vue d'aider au Gouvernement à faire face à une dette de plus en plus lourde entraîne l'augmentation du coût de la sécurité pour le groupe le plus considérable et le plus divers de portefeuillistes au pays. Les personnes âgées ou infirmes, qui ont assuré leur indépendance financière par leurs économies passées, constatent que leurs allocations de retraite se trouvent réduites du fait de cette politique. Cela veut dire que les gens à revenu modique doivent prélever des cotisations plus élevées sur leurs revenus courants ou accepter des pensions moins élevées au moment de leur retraite. Ce sont ces personnes qui se trouvent le plus durement atteintes par les faibles taux d'intérêt. La diminution des taux d'intérêt se fait au détriment de ces personnes économes. L'inflation peut devenir une forme vicieuse d'impôt. Les faibles taux d'intérêt occasionnés surtout par de vastes dépenses de l'Etat, peuvent équivaloir à cet égard à un impôt. Ils atteignent les gens économes, ceux qui cherchent à assurer leur indépendance financière.

En résumé, la théorie des budgets déficitaires est fondée sur un régime économique dirigé. N'hésitons pas à admettre que nous avons en pratique un régime économique dirigé depuis 1939. Il est tout naturel que ceux qui ont exercé les régies en temps de guerre, croient pouvoir continuer à agir de la même façon en temps de paix.

Je tiens à signaler que trois des éléments qui leur ont été d'un précieux secours pendant la guerre sont maintenant disparus. Premièrement, ils pouvaient compter sur une demande insatiable de denrées. Deuxièmement, ils pouvaient, en somme, dépenser sans compter: la dette nationale n'est-elle pas passée de trois milliards de dollars à près de dix-sept milliards? Troisièmement, ils ré-