



BANQUE DU CANADA

**Allocution prononcée par
Gordon G. Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada**

devant le

Canadian Club et le *Kiwanis Club*
Vancouver (Colombie-Britannique)
le 29 juin 1994

Ne pas publier avant le 29 juin 1994
à 13 h, heure avancée du Pacifique
(16 h, heure avancée de l'Est)

Allocution prononcée par Gordon G. Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le *Canadian Club* et le *Kiwanis Club*
Vancouver (Colombie-Britannique)
le 29 juin 1994

Je suis heureux d'être à Vancouver aujourd'hui et d'avoir l'occasion de m'adresser à vous. Les membres du Conseil d'administration de la Banque du Canada séjournent dans votre ville pour l'une de leurs réunions régulières. Le Conseil a en effet l'habitude de se réunir dans une ville autre qu'Ottawa au moins une fois par année. Je pense qu'il est important que la Banque prenne le pouls économique de chaque région du pays et, aussi, explique la politique monétaire aux Canadiens que la chose intéresse et qu'elle en discute avec eux.

Je traiterai tout d'abord brièvement des objectifs de la politique monétaire et de ce que nous espérons réaliser. La politique monétaire menée au Canada a visé — et vise toujours — à protéger la valeur de la monnaie afin que les Canadiens soient assurés que la monnaie qu'ils utilisent conservera sa valeur, c'est-à-dire son pouvoir d'achat. Autrement dit, nous visons la stabilité des prix pour que l'inflation ne vienne pas miner la valeur de notre monnaie.

Je voudrais vous expliquer pourquoi nous avons décidé d'axer la politique monétaire sur la stabilité des prix. La stabilité des prix n'est pas une fin mais un moyen. En effet, l'économie fonctionne mieux lorsque le niveau général des prix ne change pas au fil du temps. Elle devient plus efficiente, ce qui favorise la croissance de la production et un niveau élevé d'emploi et améliore le niveau de vie. Cette politique de réduction de l'inflation et de stabilité des prix n'est pas propre au Canada, car tous les autres grands pays visent aussi cet objectif.

Où en sommes-nous au Canada dans la poursuite de ce but? Le gouvernement et la Banque du Canada se sont entendus sur des fourchettes cibles de maîtrise de l'inflation. Les limites de la fourchette cible qui a été arrêtée pour le milieu de l'année 1994 sont de 1 1/2 et 3 1/2 %. La fourchette visée pour la fin de 1995, quant à elle, se situe entre 1 et 3 % et sera maintenue jusqu'en 1998. Il faut signaler que nous sommes en passe d'atteindre les cibles que nous nous sommes fixées. De

fait, à l'heure actuelle, le taux fondamental d'inflation touche la limite inférieure de la fourchette visée. En outre, les chances qu'il demeure à ce niveau sont très bonnes, car la croyance que l'inflation restera faible se répand.

On ne peut trop insister sur l'importance qu'il y a à encourager et à justifier cette croyance que l'inflation va rester faible, car nous ne pourrions sentir pleinement les bienfaits d'une économie sans inflation que si les gens croient que l'inflation se maintiendra à un bas niveau. Je m'explique. En effet, si nous pensons tous pouvoir bâtir nos projets d'avenir avec plus de confiance, sans craindre les incertitudes qu'engendre l'inflation, nos décisions en matière d'épargne, d'investissement et de production seront meilleures. D'ailleurs, le repli marqué des taux d'intérêt canadiens ces dernières années vient principalement de ce que nous sommes parvenus de plus en plus à convaincre les gens que l'inflation restera faible. Malgré le redressement qu'ils ont accusé récemment, les taux d'intérêt à court et à long terme se situent en deçà des niveaux enregistrés pendant la majeure partie de la période qui va de la fin des années 70 au début des années 90.

La baisse des taux d'intérêt a bénéficié tant aux ménages qu'aux entreprises. Grâce à elle, le service de la dette s'est allégé, de sorte que le logement est devenu plus abordable. De plus, conjugué au raffermissement du marché boursier, le recul des taux d'intérêt a incité les entreprises à effectuer d'importants investissements en machines et matériel. Je reviendrai plus loin sur les questions que soulèvent les récentes hausses des taux d'intérêt.

Les attentes de faible inflation ont aussi encouragé les entreprises à prêter une plus grande attention à la maîtrise de leurs coûts; ceci a permis aux producteurs canadiens de tirer parti de la dépréciation du dollar pour améliorer leur position concurrentielle au Canada et à l'étranger.

Je tiens à souligner cette amélioration survenue au chapitre de la maîtrise des coûts, car il est par trop facile de conclure qu'une dépréciation du dollar suffit à résoudre les problèmes que sont une compétitivité déficiente et une croissance économique atone. Si la dépréciation qu'a connue le dollar au cours des deux dernières années a contribué à l'amélioration de la compétitivité, c'est parce que la baisse de l'inflation et l'atténuation des attentes d'inflation nous ont permis d'éviter la spirale des coûts et des prix qui a trop souvent accompagné de telles dépréciations par le passé. Il reste que les entreprises doivent maîtriser leurs coûts si elles comptent tirer parti de l'affaiblissement du dollar pour améliorer leur compétitivité.

Les facteurs positifs dont je viens de parler — soit une compétitivité accrue, la diminution des pressions sur les coûts, un accès plus abordable au logement et une meilleure situation financière des entreprises — sont les facteurs qui, fondamentalement, détermineront la tenue de l'économie au fil du temps. Ils ne nous ont peut-être pas menés aussi loin que nous l'aurions souhaité, mais ils nous ont fait avancer dans la bonne voie.

L'évolution de la situation à l'extérieur de nos frontières nous fournit aussi des motifs d'envisager l'avenir de l'économie canadienne avec optimisme.

À la faveur de l'amélioration continue de l'activité économique aux États-Unis et de l'expansion naissante dans d'autres pays industriels, nous avons commencé à observer un certain redressement des cours mondiaux des produits de base, secteur toujours très important pour le Canada. Cela est de bon augure pour les industries primaires, non seulement ici en Colombie-Britannique, mais aussi dans les autres provinces canadiennes.

Il y a lieu de se réjouir aussi de la réaction rapide et positive des producteurs canadiens face aux bouleversements qui se produisent dans la production et les échanges internationaux. La concurrence à l'échelle internationale s'en trouve avivée et, à mon avis, nous sommes maintenant bien placés pour bénéficier de l'essor des marchés mondiaux.

Divers facteurs sont à l'origine de ces bouleversements. Grâce au progrès technologique, nous pouvons modifier la façon dont nous menons nos affaires et réduire nos coûts. L'exemple le plus éloquent à cet égard est le recours croissant à l'informatique et la chute des prix des ordinateurs au cours des dernières années. Les méthodes de production assistée par ordinateur sont ainsi devenues plus courantes. Les progrès dans le domaine des communications constituent un autre exemple. Par ailleurs, un grand nombre de pays de l'Asie du Sud-Est et d'Amérique latine se sont développés à un rythme très rapide et ont libéralisé leurs échanges commerciaux avec l'extérieur, créant pour le Canada des débouchés intéressants. Il faut toutefois noter que ces pays sont devenus une force de plus en plus présente sur nos marchés, avec laquelle nous devons compter.

Pour être concurrentielles au Canada et sur la scène mondiale, les entreprises canadiennes ont dû accroître leur efficacité sur le plan de la production, compte tenu surtout du fait que la maîtrise de leurs coûts — et cela est particulièrement vrai dans le cas du secteur manufacturier — leur

avait échappé à la fin des années 80. La restructuration qu'elles ont entreprise à cet effet a nécessité certains changements douloureux. Des emplois ont été supprimés définitivement, et ceux qui ont été créés sont d'une nature très différente et exigent d'autres types de formation. Nombre d'entreprises bien établies ont dû procéder à d'importantes transformations; il leur a fallu, par exemple, s'automatiser encore davantage et se doter de méthodes plus efficaces pour la gestion de leurs stocks.

Cette restructuration commence à porter ses fruits. La productivité s'accroît. Et ce sont les gains de productivité qui, avec le temps, nous permettront de hausser notre niveau de vie. Déjà, ils ont contribué à améliorer la compétitivité des entreprises canadiennes à l'échelle internationale.

Grâce à cette amélioration, nos exportations ont crû considérablement au cours des deux ou trois dernières années et ont ainsi été un moteur important de la reprise de l'activité. Ce facteur, conjugué à la relance des investissements en machines et matériel et, plus récemment, de la consommation, a entraîné une croissance de près de 3 1/2 % de l'économie canadienne sur les douze derniers mois. L'emploi également a connu une progression.

L'accélération de l'expansion au Canada semble refléter pour une bonne part le dynamisme de la Colombie-Britannique. La situation de l'emploi est aussi bien meilleure dans cette province que dans les autres régions du pays.

La vigueur particulière de la croissance en Colombie-Britannique s'explique en partie par l'arrivée massive de nouveaux résidents, ce dont ont bénéficié les secteurs qui fournissent logements et divers autres biens et services aux ménages. En outre, la forte remontée des prix du bois d'oeuvre a donné le ton à l'évolution des cours des produits de base, qui se sont raffermis. De plus, les efforts de restructuration dans bon nombre de secteurs semblent avoir débuté plus tôt dans cette province qu'ailleurs.

À cause des disparités des rythmes d'activité économique selon les régions, on s'inquiète fréquemment de ce que la politique monétaire ne tiendrait pas compte adéquatement des problèmes de telle ou telle région. Or la politique monétaire est une politique nationale. Et, bien que la Banque suive de près l'évolution économique de chacune des régions, sa préoccupation essentielle demeure la situation globale du pays pris dans son ensemble. Il pourra bien sûr arriver que les conditions monétaires ne semblent pas convenir à l'une des régions du pays, mais, si la politique monétaire nationale est

appropriée et si nous atteignons notre objectif — à savoir la stabilité des prix sur longue période —, toutes les régions du pays s'en porteront mieux.

J'aimerais, pour terminer, parler de l'incertitude et de la volatilité qui ont sévi sur les marchés financiers cette année et qui ont contribué à la hausse des taux d'intérêt au Canada. Ce sont des événements survenus sur la scène internationale qui ont d'abord donné naissance à ce phénomène, mais certains facteurs internes, de nature économique et politique, ont aussi joué un rôle important. Les autorités monétaires américaines ont resserré leur politique, ce qui a fait grimper les taux d'intérêt aux États-Unis et, par ricochet, dans un certain nombre d'autres pays, dont le Canada. Cependant, les augmentations ont été plus fortes ici que dans la plupart de ces pays. Pourquoi donc?

Comme il arrive fréquemment, lorsque la tenue des marchés internationaux se détériore, la situation du Canada est analysée avec un esprit beaucoup plus critique. Et, dans le cas présent, l'évaluation a été plutôt négative. Au cours des derniers mois, les dettes et les déficits des administrations publiques canadiennes ainsi que la tenue prochaine d'élections au Québec ont beaucoup retenu l'attention. Par conséquent, non seulement les taux d'intérêt sur toute la gamme des échéances se sont-ils orientés à la hausse au Canada, mais en plus le dollar canadien s'est déprécié. Et, parce que le dollar canadien perdait du terrain, les taux d'intérêt au pays ont fait l'objet de pressions à la hausse additionnelles, les investisseurs cherchant à se protéger contre les risques accrus de nouvelles dépréciations de notre monnaie auxquels ils estimaient être exposés.

Qu'est-ce que la Banque du Canada peut faire et devrait faire en pareilles circonstances? Pourquoi n'intervient-elle pas pour empêcher l'ensemble des taux d'intérêt de monter? Tout simplement parce qu'elle n'en est pas capable. Bien que la Banque puisse agir assez efficacement sur l'évolution des taux à très court terme du marché monétaire, l'effet qu'elle a sur les autres échéances résulte principalement de la confiance qu'inspire sa détermination à maintenir l'inflation à de bas niveaux. Elle ne peut annuler l'incidence des primes de risque qu'exigent les épargnants et les investisseurs préoccupés par l'évolution de la situation budgétaire et politique. Par contre, ce qu'elle peut faire, en premier lieu, c'est d'aider les marchés à se stabiliser et à trouver des fourchettes de variation des cours qui satisferont les épargnants et les investisseurs, tant canadiens qu'étrangers, qui ont des placements au Canada. Puis, avec le temps, en maintenant la confiance envers la politique monétaire, elle tend à fournir aux marchés financiers le climat

de stabilité indispensable à leur bon fonctionnement. De fait, la valeur des investissements en dollars canadiens repose actuellement sur des facteurs fondamentalement sains, à savoir un bas taux d'inflation et le ferme engagement des autorités monétaires à l'égard de la stabilité des prix.

Quelles conclusions peut-on tirer de tout cela pour ce qui est de l'état de l'économie canadienne? Certes, la hausse des taux d'intérêt est coûteuse, mais il faut évaluer les répercussions de l'évolution financière sur l'économie à partir des variations à la fois du taux de change et des taux d'intérêt, ce qu'à la Banque nous appelons les conditions monétaires. Tant que les coûts intérieurs restent maîtrisés, la dépréciation subie par notre monnaie aide à contrebalancer la hausse récente des taux d'intérêt. En d'autres termes, les conditions monétaires actuelles sont moins restrictives qu'on ne pourrait le croire à la seule lumière du relèvement des taux d'intérêt.

En fait, la reprise est plus vigoureuse que bien des gens ne se l'imaginent et, dans l'ensemble, les chances que la croissance se poursuive sont bonnes. Notre principal partenaire commercial, les États-Unis, connaît une forte expansion économique, et certains indices donnent à penser que l'activité reprend dans les pays industriels d'outre-mer. Les cours des produits de base se redressent, et nous commençons déjà à ressentir les bienfaits des bas taux d'inflation et des mesures de restructuration industrielle appliquées par les entreprises : les prix et les coûts sont tenus en bride, la productivité s'accroît et les entreprises sont devenues beaucoup plus concurrentielles. Bref, les assises monétaires et économiques nécessaires à une croissance forte et durable de l'économie sont réunies. Je reconnais que nous faisons encore face à des défis importants. Mais, grâce à ces bases solides, nous sommes beaucoup plus à même de les relever.