



*Déclaration préliminaire
de Gordon G. Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent
des banques et du commerce
le mercredi 23 mars 1994*

Je suis très heureux de l'occasion qui m'est donnée de discuter avec vous aujourd'hui de politique macroéconomique. Je commencerai par un survol de l'objectif de la politique monétaire et de nos cibles de maîtrise de l'inflation. Ensuite, je vais exposer brièvement le point de vue de la Banque du Canada au sujet de la situation économique actuelle et de l'évolution de l'économie canadienne.

La politique monétaire continuera d'avoir pour objectif, au fil du temps, la réalisation de la stabilité des prix et son maintien. Cet objectif a été réaffirmé dans la déclaration, qui a beaucoup d'importance à mes yeux, émise conjointement par le gouvernement et la Banque du Canada au moment de ma nomination en décembre. Je cite : «Les politiques monétaire et budgétaire ont pour objet premier d'assurer une croissance forte et durable de l'économie et un niveau élevé d'emploi. Le meilleur apport que puisse faire la politique monétaire à cet objectif est de préserver la confiance dans la valeur de la monnaie en réalisant et en maintenant la stabilité des prix».

Vous vous rappelez sans doute qu'en 1991 le gouvernement et la Banque ont défini une trajectoire pour la réduction du taux d'inflation. En se reportant à cette trajectoire, la déclaration de décembre annonce le maintien de la fourchette cible de 1 à 3 %, (qui avait été fixée pour la fin de 1995) pendant trois années additionnelles, soit jusqu'à la fin de 1998. D'ici 1998, une décision sera prise quant au taux de variation de l'indice des prix à la consommation (IPC) qui serait compatible avec la stabilité des prix. Comme en 1991, les cibles sont exprimées en fourchettes d'évolution plutôt qu'en un taux donné, car il est impossible de viser la précision en matière d'inflation.

Permettez-moi maintenant d'aborder la façon dont la Banque du Canada réagit aux fluctuations de l'IPC. Son approche diffère selon que la variation de l'inflation mesurée est liée ou non à une modification du mouvement, c'est-à-dire de la tendance sous-jacente de l'inflation.

Si la trajectoire qui se dessine laisse présager que le taux fondamental d'inflation va sortir de la fourchette cible, la Banque prendra rapidement les mesures appropriées. Ainsi, supposons que l'accumulation de fortes pressions de la dépense menace de faire passer le taux d'inflation au-dessus de la limite supérieure de la fourchette cible. Comme les

mesures de politique monétaire prennent un certain temps avant de faire sentir leurs effets, la Banque du Canada devra, pour contenir ces pressions, agir avant que le taux d'inflation ne dépasse effectivement la limite supérieure de la fourchette. De même, la Banque va intervenir si l'inflation semble évoluer de telle sorte que son taux fondamental tombera en deçà de la limite inférieure de la fourchette.

Il est vrai toutefois que les fluctuations de l'indice des prix à la consommation ne reflètent pas toujours un changement de la tendance sous-jacente de l'inflation. Par exemple, des modifications des impôts indirects peuvent faire monter ou baisser l'indice des prix à la consommation sans nécessairement entraîner d'autres réactions des coûts et des prix. En d'autres termes, des changements dans les impôts indirects peuvent avoir des effets de première vague sur le niveau des prix, sans pour autant avoir une incidence permanente sur l'évolution de l'inflation. Tant que de tels changements ne se traduisent pas par une modification du mouvement fondamental de l'inflation, la Banque du Canada n'a pas à intervenir, dans un sens ou dans l'autre.

Je précise que la réaction de la Banque aux récentes réductions des taxes perçues sur le tabac sera conforme à l'approche que je viens d'exposer. Par suite de ces réductions, l'IPC a reculé en février et, pour les prochains mois par rapport aux mêmes mois de l'an dernier, son taux de variation sera très faible. Mais cette baisse de l'IPC ne constitue pas un bon indicateur du taux fondamental d'inflation. Dans un an, les effets de ces réductions de taxes vont disparaître du calcul du taux de variation de l'IPC. Les réductions en question n'auront pas d'incidence durable sur l'IPC à moins qu'elles ne modifient les anticipations relatives à l'évolution de l'inflation et qu'elles n'aient des effets de seconde vague sur les prix et les coûts. Ce n'est que si cette dernière hypothèse se matérialise que la Banque va prendre des mesures de politique monétaire pour corriger la situation. Lorsqu'elle évalue la tendance fondamentale de l'inflation, la Banque surveille de près les variations de l'IPC hors ses composantes volatiles que sont l'alimentation et l'énergie et hors l'incidence estimative des impôts indirects.

Il a été décidé en février 1991, au moment de l'entrée en vigueur du programme de réduction de l'inflation, de tolérer les effets de première vague qu'une modification des impôts a sur le niveau des prix mais non les effets durables que celle-ci peut avoir sur l'inflation; cette décision a été maintenue dans l'entente de décembre 1993.

J'aimerais maintenant vous entretenir de l'évolution récente de la situation économique.

La reprise qui a suivi la récession de 1990-1991 a été plus lente que les reprises précédentes, un certain nombre de facteurs ayant limité la demande et la croissance. Nous subissons encore certains effets des distorsions inflationnistes qui sont apparues à la fin des années 80, période de forte croissance. Qui plus est, les prix des produits de base ont été bas, et les marchés étrangers, anémiques pour la plupart. Par ailleurs, l'intensification de la concurrence sur la scène internationale et les progrès technologiques ont poussé le secteur industriel canadien à procéder à une importante restructuration en vue d'améliorer sa productivité et de réduire ses coûts. Cela a eu pour effet que l'emploi n'a pas crû à la

même cadence que la production. L'incertitude entourant les perspectives d'emploi qui a découlé de ce processus a ébranlé la confiance des consommateurs et restreint les dépenses des ménages.

La conjoncture économique au pays est devenue plus encourageante ces derniers temps. L'expansion économique aux États-Unis semble bien enclenchée. Mais, plus significatif encore, la restructuration opérée dans le secteur industriel se traduit effectivement par des gains de productivité, et les résultats de nos efforts visant la maîtrise de la hausse des coûts et des prix se sont grandement améliorés.

Le taux de croissance sur douze mois de l'IPC hors alimentation et énergie et ajusté pour tenir compte des modifications des impôts indirects s'établissait à 1,9 % en février. L'évolution conjoncturelle donne à penser que le taux fondamental d'inflation va demeurer dans la partie inférieure de la fourchette cible au cours des prochains mois. Fait à signaler, le ralentissement de l'inflation s'est accompagné d'une atténuation des anticipations d'inflation.

Les bienfaits de la baisse du taux d'inflation et du recul des attentes d'inflation se font déjà sentir. Malgré la remontée observée tout récemment, les taux d'intérêt se situent près de leur niveau le plus bas depuis de nombreuses années. Le repli des taux d'intérêt a grandement allégé le service de la dette des ménages, laquelle demeure toutefois élevée. Il a également rendu le logement beaucoup plus abordable qu'il ne l'avait été depuis longtemps.

La baisse des taux d'intérêt a également réduit le coût des investissements en machines et matériel que les entreprises ont effectués dans le cadre des programmes de restructuration visant à améliorer leur productivité et leur compétitivité. En outre, l'inflation étant faible, les entreprises sont mieux parvenues à maîtriser leurs coûts. De fait, compte tenu de l'amélioration récente de la productivité, les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont effectivement baissé. Cette bonne tenue des coûts a permis aux entreprises canadiennes de tirer parti de la dépréciation du dollar canadien pour améliorer leur position concurrentielle tant ici qu'à l'étranger. L'essor des exportations en est un résultat tangible.

L'évolution favorable affichée récemment au chapitre de l'inflation, des taux d'intérêt, de la maîtrise des coûts, de la productivité et de la compétitivité à l'échelle internationale ne s'est pas encore traduite par une croissance aussi forte de l'activité et de l'emploi que nous l'aurions souhaité. Cependant, il y a lieu de croire que les conditions d'une expansion économique durable sont maintenant réunies.

J'aimerais en guise de conclusion commenter rapidement l'évolution récente des marchés financiers. La volatilité a gagné les marchés financiers internationaux, et les taux d'intérêt, particulièrement les taux à long terme, ont augmenté. Conjuguées aux incertitudes entourant l'évolution économique au Canada, ces pressions ont donné lieu à des mouvements prononcés sur les marchés intérieurs. Le dollar canadien est à la baisse depuis le début de février, alors que les taux d'intérêt pratiqués sur le marché monétaire

et les taux de rendement sur le marché obligataire sont en hausse. Comme par le passé dans un tel contexte, la Banque du Canada s'est employée à aider les marchés à trouver de nouvelles fourchettes de variation susceptibles de maintenir l'attrait des actifs financiers canadiens aux yeux des prêteurs et des emprunteurs. Je crois toutefois qu'il est important de se concentrer sur la situation économique fondamentale, puisque c'est elle qui déterminera la valeur de ces actifs sur longue période. Comme je l'ai déjà dit, les facteurs économiques fondamentaux, soit un bas niveau d'inflation, une politique monétaire axée sur la stabilité des prix, une économie où la productivité s'accroît et la compétitivité s'améliore, sont positifs. Ils devraient étayer solidement, maintenant et dans l'avenir, la confiance des investisseurs.