



BANQUE DU CANADA

---

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

à l'occasion d'une conférence organisée par  
l'Association canadienne des paiements  
Montréal (Québec)  
le 20 juin 1995

---

Ne pas publier avant le 20 juin 1995  
à 13 h 15, heure avancée de l'Est

---

Allocution prononcée par Gordon G. Thiessen  
gouverneur de la Banque du Canada  
à l'occasion d'une conférence organisée  
par l'Association canadienne des paiements  
Montréal (Québec)  
le 20 juin 1995

---

Je suis très heureux d'avoir été invité à prendre la parole dans le cadre de la conférence «Vision et valeur». Je suppose que si vous m'avez invité, c'est que vous reconnaissez l'importance du rôle que joue la banque centrale dans le secteur des paiements et son intérêt envers l'efficacité du système de compensation et de règlement. Vous ne verrez donc pas d'inconvénient, j'imagine, à ce que je dise quelques mots à ce sujet tout à l'heure.

Mais je veux surtout, aujourd'hui, passer en revue l'évolution économique récente et vous parler des mesures que prend la Banque du Canada pour soutenir l'expansion économique.

### **L'économie**

Il semble, ces jours-ci, que bien des gens se demandent si le ralentissement qu'a connu l'activité économique durant la première partie de l'année risque ou non de se poursuivre. Autrement dit, quelles sont les perspectives économiques pour le reste de 1995? Le point de vue que j'aimerais partager avec vous aujourd'hui place l'évolution économique récente dans un cadre plus large, qui repose sur une évaluation des facteurs fondamentaux à l'oeuvre, y compris l'orientation de la politique monétaire.

Voici comment je vois la situation. Le ralentissement du rythme de l'expansion économique au début de 1995 a été un peu plus fort que prévu. Cela est dû à un certain nombre de facteurs. La croissance des exportations s'est modérée, après avoir été très robuste au deuxième semestre de l'année dernière. L'activité économique a également été entravée au premier trimestre de 1995 par les grèves qui ont touché le transport ferroviaire et certains ports. En outre, les Canadiens ont réagi plutôt rapidement à la montée des taux d'intérêt qui s'est produite à la fin de 1994 et au début de 1995 ainsi qu'aux compressions effectives et attendues dans le secteur public. Mais permettez-moi de vous rappeler que ce n'est pas la première fois - c'est arrivé notamment à la fin de 1992 - qu'une

importante hausse temporaire des taux d'intérêt suscite une réaction de cette ampleur; les fois précédentes, le phénomène avait été de courte durée.

L'autre point qu'il ne faut pas oublier, c'est qu'un certain ralentissement de la croissance économique n'est pas une mauvaise chose au moment où l'économie se rapproche des limites de sa capacité. Comme je l'ai dit à d'autres occasions, toutes les économies sont limitées dans leur capacité de croître sur courte période. Et un rythme d'expansion aussi élevé que celui que nous avons enregistré l'année dernière, avec un taux d'accroissement de la production d'environ 5 1/2 % entre le dernier trimestre de 1993 et le dernier trimestre de 1994, ne peut tout simplement pas être soutenu. Ce qu'il nous faut, c'est une croissance qui se maintienne à un rythme constant et raisonnable; c'est une expansion durable, qui continuera d'absorber la marge de capacité inutilisée qui subsiste dans l'économie et favorisera une bonne progression de l'emploi et du revenu sans que cela ne risque de relancer l'inflation.

Allons-nous connaître une telle croissance? Comme vous le savez, la plupart des prévisions économiques comportent une bonne dose d'incertitude. Mais je suis encouragé par le fait que les facteurs fondamentaux positifs qui ont stimulé l'activité économique au cours de l'année dernière demeurent. Je parle ici des progrès accomplis au chapitre de la productivité, de la maîtrise des coûts et de la compétitivité. À ces facteurs viennent s'ajouter une conjoncture économique internationale généralement favorable au Canada et la récente détente des taux d'intérêt intérieurs. C'est pourquoi je suis encore optimiste quant à la poursuite de l'expansion de l'économie canadienne en 1995. Cependant, cette expansion se fera à un rythme plus modéré que celui, insoutenable, qui a été enregistré l'année dernière.

### **Le rôle de la politique monétaire**

Mais que fait la Banque du Canada pour favoriser une expansion économique durable?

Comme les banques centrales de presque tous les pays industrialisés de nos jours, la Banque du Canada est d'avis que c'est par l'application d'une politique monétaire visant à maintenir la confiance dans la valeur de la monnaie qu'elle peut le mieux favoriser la bonne tenue de l'économie. Et la monnaie ne conservera sa valeur que si les prix restent stables, autrement dit seulement si cette valeur n'est pas érodée par une inflation chronique.

Dans une déclaration conjointe émise en 1991, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada se sont engagés à réaliser la stabilité des prix; cet engagement a été renouvelé en 1993. Des cibles explicites de maîtrise de l'inflation ont été établies à cette fin. La cible visée à l'heure actuelle est une fourchette de croissance des prix de 1 à 3 % pour la période allant de la fin de 1995 à la fin de 1998. Le gouvernement fédéral et la Banque ont également convenu d'arrêter d'ici 1998 une fourchette cible correspondant à une définition appropriée de la stabilité des prix à long terme.

Bien que les cibles soient exprimées en fonction de l'indice des prix à la consommation (IPC) global, la Banque du Canada utilise, pour la conduite de sa politique monétaire, un indice de référence de l'inflation tendancielle; cette mesure exclut les composantes volatiles que sont les aliments et l'énergie et ne tient pas compte des effets des modifications des impôts indirects. Le taux de l'inflation tendancielle au Canada a sensiblement baissé depuis que les cibles de maîtrise de l'inflation ont été établies; au cours des trois dernières années, il s'est constamment maintenu à l'intérieur d'une bande allant de 1 1/2 à 2 %.

À l'heure actuelle, certains facteurs spéciaux exercent des pressions à la hausse sur les prix, de sorte que le taux de l'inflation tendancielle se situe au-dessus du point central de la fourchette cible. Et il pourrait bien rester à ce niveau quelque temps encore. La forte augmentation des prix mondiaux des produits de base et les effets de la dépréciation passée du dollar canadien sur les prix sont les deux principales sources de pressions à la hausse. Mais il y a également des facteurs qui jouent en sens inverse. Le dollar canadien a récemment regagné une partie du terrain perdu. Et même si l'on s'attend à une nouvelle diminution du volume des capacités excédentaires dans l'économie, la marge de ressources inutilisées qui subsistera continuera d'engendrer des pressions à la baisse sur les prix en 1995. Par conséquent, nous prévoyons que le taux de l'inflation tendancielle va revenir vers le milieu de la fourchette cible d'ici la fin de l'année. Dans l'ensemble, les perspectives d'inflation restent favorables et compatibles avec les cibles que nous nous sommes fixées.

En tant que dirigeants de banques centrales, nous devons, bien entendu, surveiller de très près l'évolution de l'inflation. La raison en est que les mesures de politique monétaire ne font sentir leurs effets sur les prix qu'après un long délai. Si la Banque du Canada veut empêcher l'inflation de s'emballer une nouvelle fois, elle ne doit ménager aucun effort pour repérer dès que possible tout signe annonçant l'émergence de pressions générales à la hausse sur les prix dans l'avenir; et

elle doit prendre rapidement les mesures correctives qui s'imposent. Mais il importe de préciser un point. De telles mesures ne sont prises que lorsqu'il y a des signes que l'économie s'approche des limites de sa capacité, que des pénuries de main-d'oeuvre qualifiée donnant lieu à des pressions sur les salaires sont en train de se créer, et ainsi de suite. C'est pourquoi j'ai maintes fois répété qu'il ne faut pas s'arrêter aux petites variations à court terme, aux hausses temporaires du taux d'inflation qui sont attribuables à des facteurs spéciaux comme ceux que je viens de mentionner, et qu'il faut plutôt porter notre attention sur l'évolution du taux fondamental d'inflation. C'est cette évolution qui me permet d'affirmer une fois de plus qu'il n'y a pas lieu de croire à ce moment-ci que la réalisation de nos cibles de maîtrise de l'inflation est compromise.

Si la Banque du Canada a beaucoup vanté les avantages que le Canada peut tirer de son nouveau statut, si durement gagné, de pays à faible inflation, il est évident qu'elle n'a pas réussi à convaincre tout le monde. J'ai mentionné précédemment certains des avantages qui se sont concrétisés, comme les progrès observés au chapitre de la productivité, de la maîtrise des coûts et de la compétitivité. Cependant, nos taux d'intérêt n'ont pas été aussi bas, ni notre monnaie aussi forte, que ce à quoi on pouvait s'attendre compte tenu des bons résultats obtenus sur le front de l'inflation.

Les marchés financiers ont plutôt reflété les craintes des investisseurs canadiens et étrangers au sujet de la valeur de leurs placements. Au cours des deux dernières années environ, les investisseurs ont parfois manifesté de l'inquiétude face à la situation politique canadienne et de la nervosité devant les perturbations qui ont secoué les marchés financiers ailleurs dans le monde. Mais c'est l'accroissement constant de la dette publique du Canada par rapport à son PIB qui a été leur principale source de préoccupation. C'est ce qui explique que d'importantes primes de risque ont été incorporées à nos taux d'intérêt et que le dollar canadien a été faible.

Il est encourageant de constater que l'attitude des marchés à l'égard des actifs canadiens est devenue plus favorable récemment. À mon avis, cela est dû en grande partie à l'évaluation plus positive qu'ils font de nos perspectives en matière de finances publiques, à la suite des mesures prises par les gouvernements fédéral et provinciaux pour rendre leur situation financière plus viable.

Les meilleures dispositions du marché ont contribué au raffermissement du dollar canadien et à la baisse des taux d'intérêt pour toutes les échéances. C'est là un pas

encourageant vers le rééquilibrage souhaité de la composition des conditions monétaires au Canada. Des taux d'intérêt plus bas conjugués à un dollar plus vigoureux seraient propices à une poursuite et à une généralisation de l'expansion au cours des mois à venir. Ce n'est pas que la forte croissance alimentée par les exportations que nous avons connue au cours des quelque douze derniers mois n'a pas été utile; au contraire, elle a aussi entraîné un rétrécissement substantiel du déficit de notre balance des paiements et réduit ainsi notre recours à l'épargne étrangère. Mais le niveau élevé des taux d'intérêt durant la plus grande partie de cette période a empêché les secteurs sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt, tels que le logement et l'industrie automobile, de contribuer à renforcer la reprise économique. En outre, la combinaison de taux d'intérêt élevés et d'un dollar faible implique potentiellement des coûts importants à long terme pour l'économie. En effet, des taux d'intérêt élevés freinent les investissements et augmentent pour tous les débiteurs, y compris les gouvernements, les coûts liés au service de leur dette. Un dollar faible, quant à lui, peut inciter à investir dans des industries à vocation exportatrice ou des industries qui concurrencent les importations, décisions qui pourraient se révéler peu judicieuses dans certains cas si la monnaie s'apprécie de façon significative par la suite.

Mais comment pourrions-nous conserver au fil du temps la confiance des investisseurs dans le dollar canadien et faire en sorte que les taux d'intérêt en vigueur au pays soient aussi bas que possible? Il importe avant tout que les gouvernements appliquent les mesures d'austérité budgétaire qu'ils ont annoncées, affichent des progrès concrets et déploient, dans l'avenir, de nouveaux efforts soutenus à cet égard. La Banque doit aussi mettre en oeuvre une politique monétaire garantissant un bas taux d'inflation. Ce sont là les mesures qui favoriseront l'instauration d'un climat propice à une expansion économique soutenue et vigoureuse.

J'aimerais maintenant dire quelques mots sur l'univers changeant des systèmes de compensation et de règlement au Canada.

### **Un système de paiement solide pour une économie saine**

Je n'ai pas besoin de convaincre un auditoire comme celui-ci de l'importance primordiale du rôle que joue le système de paiement dans toute économie moderne. Ni non plus d'insister sur le fait qu'un système de paiement efficient et solide bénéficie de façon appréciable à tous les utilisateurs, et contribue de manière importante au bon fonctionnement et à la compétitivité de l'ensemble du système financier. Je suis certain que vous êtes tout à fait conscients de ces avantages.

Après tout, n'est-ce-pas pour cette raison que beaucoup de membres de l'ACP se sont attelés ces dernières années à apporter les changements que commande l'amélioration de l'efficacité, de la sûreté et de la solidité du système de paiement canadien? Il serait peut-être utile toutefois que je souligne à quel point un bon système de paiement est important pour la banque centrale et ce que la Banque du Canada a fait et continue de faire en vue d'encourager le développement d'un tel système au Canada.

La compensation et le règlement des paiements dans notre pays est en grande partie l'affaire de la banque centrale. Cela est dû au fait que l'étape finale du processus de compensation des paiements entre institutions financières — c'est-à-dire le règlement — s'effectue par transferts de fonds entre les comptes de dépôt que celles-ci tiennent à la Banque du Canada. La capacité qu'a la Banque d'accroître ou de réduire le volume des encaisses de règlement fournies au système financier est le principal outil dont elle dispose pour mettre en oeuvre la politique monétaire. Voilà pourquoi elle a tout intérêt à ce que les systèmes de compensation et de règlement fonctionnent bien, afin de créer un environnement dans lequel la politique monétaire peut être menée efficacement.

En outre, comme prêteur de dernier ressort, la Banque est la source ultime de liquidités auprès du système financier. Aussi tient-elle beaucoup à ce que le système de paiement fonctionne bien et à ce qu'il cerne et gère les risques d'une manière qui contribue à éviter les problèmes systémiques. Étant donné que le règlement des paiements est au coeur du fonctionnement au jour le jour d'une économie fondée sur la monnaie, les contrecoups d'éventuels ratés dans un processus de compensation mal conçu peuvent être assez graves. Et les répercussions possibles sont aggravées par les fortes augmentations de la valeur des paiements qui transitent par le système financier et les liens de plus en plus étroits qui existent entre les systèmes de compensation et de règlement canadiens et étrangers.

Pour ces raisons, la Banque du Canada a fortement appuyé les projets internationaux et canadiens relatifs à la gestion et à la limitation des risques dans les grands systèmes de compensation et de règlement.

À ce propos, je dirai que nous avons besoin d'un système électronique de transfert de gros montants qui soit bien conçu. Le Canada accuse du retard dans ce domaine par rapport à bien d'autres pays industriels. Sans un tel système, les institutions financières canadiennes continueront de courir des risques et de voir leur position concurrentielle réduite. Je suis donc heureux du grand pas en avant qu'a fait l'Association

canadienne des paiements en lançant un appel de propositions pour bâtir un système de transfert de paiements de grande valeur - le STPGV. Ce système fournira aux institutions financières la certitude de règlement, c'est-à-dire qu'il supprimera le risque, présent dans nos modalités actuelles, que le règlement n'ait pas lieu parce que la compensation a dû être annulée. Le nouveau système permettra aux institutions financières d'offrir aux utilisateurs la finalité du paiement le jour même.

La Banque du Canada a collaboré activement avec la communauté financière à la conception du STPGV et à faire en sorte que des mécanismes appropriés de gestion du risque destinés à protéger l'intégrité du système de paiement y soient incorporés. En réponse aux inquiétudes des institutions financières quant au coût du nantissement qu'elles devront fournir pour assurer le bon fonctionnement du STPGV, la Banque a convenu de tenir des comptes rémunérés spéciaux. Et pour que le STPGV puisse toujours effectuer les règlements, même dans le cas improbable de défaillance d'un certain nombre d'institutions financières le même jour, la Banque est disposée à donner une garantie de règlement. Cette garantie s'ajoutera aux engagements déjà pris par la communauté financière. Enfin, la Banque devra changer la manière dont elle met en oeuvre la politique monétaire lorsque le STPGV sera en place et qu'une grande proportion des paiements transitera par lui.

Comme vous le savez, le gouvernement fédéral a l'intention de donner à la Banque du Canada un rôle plus explicite dans la surveillance des grands systèmes de compensation et de règlement pour qu'elle veille à ce que ceux-ci soient dotés des mécanismes adéquats en matière de risque systémique. Je me réjouis de cette initiative. Le rôle qui serait confié à la Banque est comparable à celui que jouent d'autres banques centrales dans les grands pays industriels et conforme au rôle informel que nous avons joué à cet égard dans le passé.

Vous pouvez maintenant comprendre pourquoi la Banque porte un grand intérêt aux projets bien conçus destinés à renforcer l'efficacité et la solidité des grands mécanismes de règlement et de compensation, tant à l'échelle canadienne qu'à l'échelle internationale, et pourquoi elle encourage fortement de tels projets. Les avantages pour les utilisateurs, les institutions financières et l'économie dans son ensemble sont considérables. D'énormes progrès devraient être accomplis dans ce domaine au cours des deux prochaines années.