



BANQUE DU CANADA

---

## **La politique monétaire et l'économie canadienne dans un monde en mutation**

Conférence Harold Walter Siebens  
donnée par Gordon G. Thiessen  
gouverneur de la Banque du Canada

au  
Fraser Institute  
Vancouver (Colombie-Britannique)  
le 6 mars 1996

Ne pas publier avant le 6 mars 1996  
à 12 h 50, heure normale du Pacifique  
à 15 h 50, heure normale de l'Est

---

Conférence Harold Walter Siebens  
donnée par Gordon G. Thiessen  
gouverneur de la Banque du Canada  
au Fraser Institute  
Vancouver (Colombie-Britannique)  
le 6 mars 1996

---

La politique monétaire et l'économie canadienne  
dans un monde en mutation

La tenue de l'économie canadienne est un sujet dont on parle beaucoup à l'heure actuelle. Les Canadiens se demandent pourquoi notre économie semble connaître des difficultés depuis quelque temps, affichant une piètre tenue qui s'est traduite par un taux de chômage élevé et une importante marge de capacités inutilisées.

Lorsque les gens examinent l'évolution récente de l'économie canadienne, ils remarquent surtout le contraste qu'elle offre avec la situation aux États-Unis, où l'économie a fonctionné tout près des limites de ses capacités au cours des dernières années. Les États-Unis sont de loin notre principal partenaire commercial; par le passé, le comportement de l'économie canadienne a eu tendance à suivre d'assez près l'évolution de la conjoncture dans ce pays. Les gens veulent savoir pourquoi les choses sont différentes cette fois-ci, et c'est bien naturel.

Le manque de dynamisme de l'économie canadienne constitue également une source de préoccupation pour les pouvoirs publics, qui essaient à l'heure actuelle de surmonter leurs difficultés budgétaires. Ils craignent que les compressions des dépenses publiques n'affaiblissent l'économie davantage.

Dans un tel contexte, le rôle de la politique monétaire soulève évidemment aussi des questions. J'aimerais profiter de l'occasion qui m'est donnée aujourd'hui pour discuter des facteurs qui ont pesé sur l'évolution récente de l'économie canadienne, expliquer le rôle qu'a joué la politique monétaire et faire quelques observations sur les perspectives qui s'ouvrent à notre économie.

## **L'économie canadienne dans un monde en mutation**

L'économie mondiale connaît de profondes mutations depuis quelques années.

Un grand nombre de pays en développement ont adopté le principe de l'économie de marché et se sont ouverts au commerce international pour accélérer leur progrès économique. Des initiatives en matière de déréglementation et de privatisation, lesquelles s'inscrivaient pour la plupart dans des programmes d'ajustement structurel visant l'amélioration de la tenue économique, ont été entreprises tant dans les pays en développement que dans les pays industriels.

Les progrès technologiques ont réduit le coût du capital par rapport à celui du travail, ce qui a incité les entreprises à investir plus dans des biens d'équipement, notamment des ordinateurs et du matériel informatique. Cette tendance s'est accompagnée d'un déplacement de la demande de main-d'oeuvre au détriment des travailleurs non spécialisés.

Ces innovations technologiques, conjuguées à la baisse des coûts du transport et des communications, ont également permis une plus grande dispersion géographique du processus de production, non seulement à l'échelle nationale mais aussi à l'échelle internationale. Par ailleurs, afin de s'assurer l'accès aux marchés étrangers, certains pays cherchent activement à conclure des accords multilatéraux et régionaux.

Chacun de ces pays s'ajuste donc à la nouvelle donne commerciale, caractérisée par une concurrence internationale accrue et d'importants déplacements des foyers de fabrication d'un grand nombre de biens. Ces déplacements ne se sont pas limités à une simple délocalisation, vers les pays en développement, des activités productrices ne nécessitant pas l'utilisation de techniques complexes. De fait, un certain nombre de pays en développement, en particulier les pays d'Asie, sont en train de devenir de gros fournisseurs de nombreux produits faisant l'objet d'échanges internationaux, notamment des produits manufacturés de haute technicité. Parallèlement, les pays industriels, tirant parti des progrès enregistrés dans le domaine des communications et de l'informatique, s'orientent de plus en plus vers l'exportation de services.

Ces changements sont somme toute bénéfiques, en ce sens qu'ils devraient amener un accroissement du commerce international, une accélération des gains de productivité et, par conséquent, une amélioration du niveau de vie partout dans le monde et notamment dans les pays en développement. Cependant, la tendance à la mondialisation et le processus d'adaptation aux

nouvelles technologies impliquent des changements structurels pour les économies concernées.

Le Canada et d'autres pays industriels sont maintenant appelés à faire face à ces changements. Mais les changements ne vont jamais sans leur lot de difficultés et sont souvent une source de tension. Même dans une grande économie comme celle des États-Unis, l'incertitude entourant l'emploi, en particulier pour les travailleurs non spécialisés, a suscité beaucoup d'inquiétude, compte tenu des nouvelles tendances au chapitre de la technologie, de la production et du commerce international que je viens de décrire. Cependant, le processus d'ajustement s'est amorcé tôt aux États-Unis, et l'économie y tourne maintenant à plein régime.

Comment expliquer que l'ajustement semble avoir été plus difficile au Canada? Cela est dû à un certain nombre de facteurs, dont l'un des plus importants est, selon moi, le fait que le mouvement a été mis en branle plus tard et que, par conséquent, notre retard a été plus grand. À quoi cela tient-il?

La dépréciation qu'a connue le dollar canadien au milieu des années 80 a eu pour effet d'atténuer l'acuité de la concurrence étrangère et, par ricochet, de rendre moins urgente la nécessité pour les entreprises canadiennes d'adopter des méthodes de production plus efficaces. Et, durant la majeure partie de la deuxième moitié des années 80, comme bon nombre de Canadiens continuaient de fonder leurs décisions sur des attentes d'une accélération de l'inflation, nous avons consacré beaucoup d'énergie et de ressources à des activités spéculatives plutôt qu'à des initiatives propres à provoquer l'amélioration de la productivité et de la compétitivité. Les déficits croissants des finances publiques, vers lesquels était distraite une part de plus en plus importante de l'épargne intérieure, n'ont pas aidé non plus. Par conséquent, avec la faiblesse de la productivité, la progression rapide des salaires et la mauvaise tenue générale des coûts, les entreprises et les exportateurs canadiens ont eu de plus en plus de mal à soutenir la concurrence, en particulier vers la fin des années 80, lorsque le dollar canadien a regagné le terrain perdu antérieurement.

Chose certaine, pour un pays fortement tributaire du commerce international, le Canada faisait tout ce qui était contre-indiqué pour s'ajuster aux bouleversements technologiques et à l'intensification de la concurrence à l'échelle mondiale. Ce n'est qu'au début des années 90 que beaucoup d'entreprises canadiennes se sont rendu compte de la nécessité de procéder à d'importants ajustements. Elles devaient se restructurer, investir dans de nouvelles technologies et mettre en place de meilleurs mécanismes de gestion des coûts. Par ailleurs, elles

devaient faire diligence si elles voulaient être bien placées pour tirer parti de l'accord de libre-échange intervenu entre le Canada et les États-Unis, de l'Accord de libre-échange nord-américain signé par la suite et, plus généralement, des accords multilatéraux de libéralisation des échanges.

Les ajustements de cette ampleur ne s'opèrent jamais facilement. Ils causent souvent des perturbations et des tensions et suscitent une grande incertitude chez les particuliers et les entreprises au sujet de l'avenir. Mais étant donné que le processus d'ajustement a commencé avec un certain retard au Canada, il s'est étendu à plus de secteurs et a été plus profond qu'aux États-Unis. La restructuration a donné lieu à des réductions d'emplois au sein de beaucoup d'entreprises.

Mais, au sein de l'économie canadienne, la nécessité d'une restructuration ne s'imposait pas uniquement au secteur des entreprises. Il était également urgent de procéder à un assainissement des finances publiques. Mais là encore, les choses ont tardé. Par conséquent, les compressions de dépenses et d'effectifs nécessaires à cet assainissement ont été plus importantes et plus perturbatrices qu'elles ne l'auraient été si des mesures de redressement avaient été prises beaucoup plus tôt.

Ainsi, il a fallu mettre en oeuvre coup sur coup deux importants programmes d'ajustement structurel déterminants pour notre économie, lesquels se sont chevauchés au cours de la dernière année et pourraient continuer à se chevaucher pendant quelque temps encore. Si dans le secteur privé l'ajustement a déjà été en grande partie mené à terme, il n'en est pas entièrement de même dans le secteur public.

L'ajustement a agi sur le taux de chômage, plus de gens à la recherche d'un nouvel emploi en profitant pour se recycler et améliorer leurs compétences. L'incertitude que cela a engendré chez les travailleurs s'est traduite par une baisse du niveau de confiance et par une réticence à dépenser. La reprise de l'économie canadienne a ainsi été plus lente qu'elle ne l'aurait été autrement.

Toutefois, il importe de ne pas oublier que la restructuration dans les secteurs privé et public était absolument nécessaire et qu'elle rapportera des dividendes notables au chapitre de la productivité, de la compétitivité et du niveau de vie.



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

Quel a donc été le rôle de la politique monétaire dans un tel contexte? Aurait-elle dû être orientée différemment afin d'aplanir certaines des difficultés auxquelles notre économie a fait face?

La politique monétaire s'est employée, au cours de la seconde moitié des années 80, à empêcher que les pressions de la demande n'alimentent une poussée tendancielle de l'inflation. Son objectif était d'orienter graduellement l'inflation à la baisse une fois ces pressions émoussées.

En février 1991, la Banque du Canada et le gouvernement fédéral ont indiqué, dans une déclaration officielle, que la stabilité des prix était l'objectif de la politique monétaire. Pour mieux baliser la trajectoire menant à la stabilité des prix, ils se sont entendus sur des cibles précises de maîtrise de l'inflation de nature à faire passer l'inflation (mesurée par l'indice des prix à la consommation) de 5 % environ à la fin de 1990 à 2 % à la fin de 1995.

L'inflation a ralenti fortement entre 1991 et 1992, bien davantage que ce que la Banque avait prévu ou même cherché à réaliser. Cette évolution a résulté principalement de la contraction plus forte que prévu de l'économie canadienne entre 1990 et 1991 et de la lente reprise qui a suivi. Notre économie a dû subir à la fois l'effet des distorsions causées par les taux élevés d'inflation enregistrés auparavant et par l'ajustement important et tardif qu'il a fallu opérer pour réagir aux changements technologiques et aux marchés mondiaux plus ouverts et plus compétitifs que je viens de décrire.

Lorsque j'examine le point de vue de ceux qui prétendent que la récession de 1990-1991, la lente reprise qui a suivi et la forte aggravation des déficits de nos finances publiques étaient toutes attribuables à une politique monétaire extrêmement restrictive menée vers la fin des années 80, je crois utile de demander ce qui serait arrivé si la politique monétaire avait en fait été moins anti-inflationniste durant cette période.

Je crois qu'une telle politique aurait provoqué de plus grandes distorsions économiques de nature inflationniste, une récession plus prononcée par la suite et des problèmes plus graves encore d'adaptation des entreprises aux nouvelles technologies et à un marché mondial plus compétitif. De plus, une aggravation de l'inflation aurait donné lieu à une hausse des taux d'intérêt et du service de la dette pour les administrations publiques et les autres débiteurs. De fait, rétrospectivement, s'il y a une leçon à tirer de cette expérience, c'est que la

Banque aurait dû mener une politique monétaire plus restrictive plus tôt dans la seconde moitié des années 80, ce qui aurait eu pour effet de freiner l'activité spéculative et l'endettement qui ont, par la suite, pesé si lourdement sur notre économie.

L'autre leçon est que la politique budgétaire aurait dû être, elle aussi, menée de manière plus restrictive durant cette période. On aurait pu ainsi éviter en partie l'endettement auquel les administrations publiques font face à l'heure actuelle. Une meilleure discipline budgétaire dans la seconde moitié des années 1980 aurait eu pour effet de modérer les pressions excessives de la demande au sein de l'économie, atténuant ainsi les pressions à la hausse qui s'exerçaient alors sur les taux d'intérêt et le dollar canadien.

Depuis que l'inflation a fortement chuté en 1992, le rôle de la politique monétaire a consisté à la maintenir à de bas niveaux. Ce faisant, la politique monétaire a fourni aux entreprises canadiennes un environnement plus stable de taux d'intérêt plus bas, dans lequel elles peuvent réaliser les investissements et mettre en place les mécanismes de maîtrise des coûts nécessaires pour s'ajuster à la nouvelle donne commerciale dont j'ai déjà parlé.

## **L'avenir**

Où en est donc l'économie canadienne à l'heure actuelle et quelles perspectives lui réserve l'avenir?

Le monde des affaires canadien a connu, je crois, une transformation remarquable au cours des dernières années. D'importants investissements ont été faits en machines et matériel, particulièrement en produits informatiques, afin d'accroître la productivité. De plus, la maîtrise stricte des coûts est désormais le mot d'ordre. Les entreprises canadiennes sont ainsi devenues plus compétitives à la fois sur le marché intérieur et sur les marchés étrangers. Le bas niveau du dollar canadien a été bien sûr un facteur favorable à cet égard, mais les entreprises s'en servent pour pénétrer de nouveaux marchés internationaux et accroître leurs parts de marché plutôt que pour compenser des coûts en dérive et une faible productivité.

Les avantages qu'offre la restructuration se reflètent déjà dans le succès avec lequel les entreprises canadiennes ont pu, ces dernières années, exporter leurs produits et concurrencer les produits importés au Canada. De fait, les exportations resteront probablement le principal moteur de l'expansion économique dans les années à venir.

La restructuration dans le secteur public n'est pas encore parvenue à un stade tellement avancé. Comme je l'ai déjà fait remarquer, la plupart des administrations publiques canadiennes ont adopté des mesures importantes l'an dernier pour réduire leurs déficits budgétaires. Toutefois, leur niveau d'endettement reste élevé par rapport au revenu national. Les préoccupations que ces niveaux d'endettement et l'incertitude politique suscitent chez les investisseurs se perçoivent à travers la persistance au Canada de taux d'intérêt à moyen et à long terme plus élevés qu'aux États-Unis. Ces taux d'intérêt élevés sont susceptibles de décourager certains investissements qui devront pourtant être faits pour que l'économie canadienne demeure productive et compétitive dans l'avenir. Pour faire baisser ces taux d'intérêt, les administrations publiques canadiennes doivent tenir le cap sur l'assainissement de leurs finances et réduire le ratio d'endettement.

La plus grande part de l'activité économique dans notre pays tourne autour de la dépense des ménages canadiens au titre des biens de consommation et de l'habitation. Ce compartiment de l'activité a été le plus touché par les tensions et l'incertitude occasionnées par la restructuration.

Comme je l'ai déjà dit, le gros de la restructuration a déjà été opéré dans le secteur privé. De plus, l'emploi dans ce secteur a progressé de 3,5 % en 1994 et de 1,5 % en 1995. Ce que nous devons faire maintenant, c'est éliminer une partie des inquiétudes liées à la restructuration en cours dans le secteur public en prenant le plus rapidement possible les décisions fondamentales qui permettront d'asseoir les programmes gouvernementaux et leur financement sur une base viable.

En ce qui concerne la politique monétaire, les bons résultats que nous avons obtenus au chapitre de l'inflation et les mesures budgétaires prises jusqu'ici ont donné à la Banque du Canada une certaine marge de manoeuvre pour assouplir les conditions monétaires au Canada. Je crois que l'économie reçoit actuellement de ce côté une bonne dose d'encouragement qui devrait contribuer à neutraliser certaines des préoccupations qui agissent sur la confiance des Canadiens, et ce au moment où nous sommes engagés dans une phase déterminante de la restructuration de l'économie canadienne.