



BANQUE DU CANADA

**Remarques préliminaires
de Gordon G. Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité permanent des finances
de la Chambre des communes
le mercredi 15 mai 1996**

Je suis heureux d'avoir été invité à témoigner devant votre comité pour discuter de la livraison du printemps du *Rapport sur la politique monétaire*, qui a été rendue publique la semaine dernière.

Chaque livraison du *Rapport sur la politique monétaire* présente l'évaluation que la Banque fait de la tendance actuelle de l'inflation et explique les mesures de politique monétaire que nous avons jugé nécessaires d'appliquer pour maintenir cette tendance à l'intérieur de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % que vise la Banque. Le *Rapport* donne également le point de vue de la Banque sur les perspectives d'inflation à court et à moyen terme et un aperçu de notre analyse de l'évolution des indicateurs économiques.

Si vous le permettez, j'aimerais reprendre ce que je vous ai déjà dit sur le fonctionnement de nos cibles de maîtrise de l'inflation. Comme nous le faisons remarquer dans le *Rapport*, ces cibles ne sont pas une fin en soi, mais le moyen par lequel la Banque contribue à la bonne tenue de notre économie. Une économie fonctionne mieux lorsque l'inflation est faible. Qui plus est, grâce aux mesures visant à maintenir l'inflation à l'intérieur de notre fourchette cible de 1 à 3 %, la politique monétaire joue en quelque sorte le rôle de stabilisateur automatique de l'activité économique. Lorsque celle-ci est vigoureuse et que les pressions sur les capacités de production qui en découlent sont susceptibles de pousser l'inflation au-delà

de la limite supérieure de la fourchette que nous visons, la Banque agira dans le sens d'un resserrement des conditions monétaires. De même, lorsque l'économie piétine et que par conséquent la tendance de l'inflation risque de tomber sous la limite inférieure de la fourchette cible, la Banque sera amenée à assouplir les conditions monétaires.

J'aimerais expliquer davantage pourquoi nous estimons qu'il est important de maintenir la tendance de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible. Nous nous sommes engagés auprès des Canadiens à faire en sorte qu'ils aient plus de certitude en ce qui concerne le niveau général des prix au sein de l'économie. Ils peuvent plus facilement préparer des plans d'avenir et prendre de bonnes décisions concernant l'épargne, l'investissement et la production lorsqu'ils sont convaincus que la valeur de la monnaie qu'ils utilisent sera stable grâce à des mesures rigoureuses de maîtrise de l'inflation. Nous avons pour devoir d'agir avec diligence en présence de signes indiquant que la tendance de l'inflation menace d'augmenter au delà ou de tomber en deçà de notre fourchette cible. En agissant promptement, nous réduisons l'incertitude à moyen terme entourant les mouvements des prix et favorisons l'éclosion d'attentes d'inflation future qui restent compatibles avec notre fourchette cible.

L'indice de référence de la hausse des prix, soit l'indice des prix à la consommation hors énergie, alimentation et effet des modifications des impôts indirects, est descendu dans la moitié inférieure de la fourchette cible en décembre dernier. En même temps, malgré la très bonne tenue des exportations canadiennes au second semestre de 1995, le rythme global de l'activité économique a été plus faible que prévu, dans une large mesure en raison de l'érosion de la confiance des consommateurs. En conséquence, les capacités inutilisées se sont accrues, et les pressions à la baisse sur l'inflation ont persisté.

Dans ce contexte, la Banque a abaissé sa fourchette pour le taux du financement à un jour à six reprises depuis la fin d'octobre, assouplissant ainsi les conditions monétaires de 200 points de base environ. L'indice des conditions monétaires se situe actuellement à son niveau le plus bas en

deux ans. Les marchés financiers ont réagi favorablement à ces mesures. Les taux du marché monétaire ont reculé sensiblement au même rythme que le taux du financement à un jour, et le dollar canadien est resté ferme. Les bons résultats obtenus par le Canada sur le front de l'inflation, les progrès accomplis dans la voie de la réduction du déficit des finances publiques et l'amélioration marquée du solde de notre balance commerciale et de notre balance des paiements qui s'est produite au second semestre de 1995 ont contribué à cette réaction positive des marchés financiers.

La Banque a fait preuve de prudence dans ses mesures parce qu'elle tenait à ce que l'amélioration de la situation économique soit comprise le mieux possible et qu'il y ait le moins d'incertitude possible au sujet de ses intentions.

Les perspectives pour 1996 semblent prometteuses. L'économie américaine, l'élément le plus important de la conjoncture économique internationale dans laquelle évolue le Canada, semble avoir repris un profil de croissance constant. La demande intérieure devrait aussi s'améliorer dans les prochains mois, à la faveur du repli marqué des taux d'intérêt à court terme.

Somme toute, des facteurs tant externes qu'internes laissent supposer que le rythme d'expansion de l'activité économique sera plus rapide en 1996 qu'en 1995. Néanmoins, il est peu probable que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent de façon significative avant la fin de l'année. Par conséquent, nous nous attendons à ce que notre indice de référence de l'augmentation des prix demeure dans la moitié inférieure de notre fourchette cible pendant toute l'année 1996.

Il reste que la politique monétaire doit être orientée vers l'avenir et, lorsque nous considérons le moyen terme, nous entrevoyons un certain nombre d'incertitudes entourant l'évolution future de l'économie canadienne.

La relance attendue de l'activité économique devrait continuer de réduire une partie des capacités inutilisées dans l'économie au cours de 1997, mais une marge importante de

surcapacité pourrait subsister. Cela laisse entrevoir la possibilité que, dans un an ou deux, la tendance de l'inflation puisse se situer en deçà de la limite inférieure de notre fourchette cible. Dans ce cas, il y aurait lieu d'assouplir la trajectoire souhaitée à moyen terme pour les conditions monétaires afin de contrer cette tendance.

Mais nous devons aussi considérer la possibilité que la détente marquée des conditions monétaires survenue au cours des six derniers mois donne lieu à un fort regain de confiance chez les consommateurs, lequel pourrait se traduire par une relance beaucoup plus forte de l'activité économique et une atténuation des préoccupations quant aux pressions à la baisse sur l'inflation.

Nous continuerons donc de suivre de près les données économiques au cours de la période qui vient afin de nous faire une idée de la résultante des risques entourant la tendance de l'inflation.

Nous répondrons maintenant avec plaisir à vos questions.