

---

NE PAS PUBLIER AVANT 13 HEURES, HEURE AVANCÉE DE L'EST

---

---

LA BANQUE DU CANADA ET SES OBJECTIFS

---

---

Allocution prononcée  
par John W. Crow  
Gouverneur de  
la Banque du Canada  
devant le Canadian Club  
à Toronto, Ontario  
le lundi 6 avril 1987

---

---

Allocution prononcée  
par John W. Crow  
Gouverneur de la Banque du Canada  
devant le Canadian Club  
à Toronto, Ontario  
le lundi 6 avril 1987

---

### LA BANQUE DU CANADA ET SES OBJECTIFS

-----

C'est un plaisir pour moi de parler de la politique monétaire et de la Banque du Canada devant cet auditoire varié et attentif, bien caractéristique des réunions des Canadian Clubs. Je ne puis m'empêcher de vous dire, avant d'entrer dans le vif de mon sujet, à quel point je suis frappé par la vigueur de l'expansion économique et par la prospérité croissante de Toronto et des régions avoisinantes. Je voudrais bien que la vitalité débordante qui règne ici s'étende aux autres régions du pays où l'activité économique est maintenant assez faible. Notre économie continue de faire face à un certain nombre de problèmes, mais il y a quand même lieu d'être optimiste. L'expansion de l'économie mondiale se poursuit; les prix de certaines des matières premières que nous produisons se sont redressés par rapport aux très bas niveaux qu'ils avaient atteints il y a quelque temps; il existe maintenant un meilleur alignement des taux de change des monnaies des grands pays industriels; l'inflation et les taux d'intérêt ont diminué considérablement. Autant de facteurs qui devraient favoriser une croissance soutenue et mieux équilibrée de l'économie canadienne.

Je ne vais pas m'attarder sur la situation économique actuelle. Je vais plutôt consacrer le plus clair de cette allocution, la première qu'il m'est donné de prononcer en public depuis ma nomination au poste de gouverneur de la Banque, à l'examen de deux questions qui revêtent une importance fondamentale lorsqu'on parle de la politique monétaire du Canada. Ce faisant, je commencerai par le commencement et sur le bon pied.

La première question, qui est d'ordre très général, est la suivante. Quel devrait être l'objectif principal de la politique monétaire au Canada? Cette question porte sur les buts de la politique monétaire et non sur les mécanismes de sa mise en oeuvre. Je réserve pour une autre occasion ce dernier sujet, qui est fort intéressant mais un peu technique. La seconde question est intimement liée à la première. Comment la Banque informe-t-elle le public sur ses politiques, et partant comment dialogue-t-elle avec les Canadiens, comme elle se doit de le faire? La place que les médias ont réservée récemment au dernier Rapport annuel publié par la Banque et à la nomination d'un nouveau gouverneur m'inspire une conclusion fort simple : les Canadiens s'intéressent vivement à la Banque du Canada, son fonctionnement et le rôle qu'elle joue dans le cadre de la politique économique. J'essaierai donc de vous expliquer de façon aussi précise et aussi claire que possible ce que nous faisons à la Banque.

Pour revenir à ma première question, je vous dirai que le but de la politique monétaire au Canada est de contribuer le mieux possible à la bonne santé de l'économie. La Banque devrait faire en sorte que l'économie soit capable année après année de faire progresser la production, l'emploi et le

niveau de vie, de sauvegarder les gains réalisés et de les faire fructifier. Je ne pense pas qu'il y ait ici une seule personne qui ne souscrive pas à un tel objectif.

Allons maintenant un peu plus loin. La politique monétaire n'est qu'un des éléments de l'éventail de politiques que nous appliquons au Canada et qui concourent à la réalisation des objectifs que je viens d'évoquer. Étant donné qu'aucune de ces politiques ne peut isolément permettre de réaliser tous les objectifs à la fois, nous devons nous demander quel type de politique il convient d'appliquer pour réaliser un aspect ou un autre de cet ensemble d'objectifs.

En ce qui concerne la politique monétaire, la réponse ne cadre peut-être pas avec les idées en vogue, mais elle ne doit à mon avis permettre aucune équivoque. L'objectif auquel la politique monétaire doit se consacrer avant tout est de maintenir la confiance dans la valeur de la monnaie que nous utilisons au Canada, autrement dit assurer la stabilité des prix. Cela ne veut pas dire que la Banque considère la réduction de l'inflation comme une fin en soi. Je n'ai jamais pensé cela; aucun de mes prédécesseurs non plus. La nécessité d'assurer la stabilité des prix se fonde plutôt sur le fait que, loin de procurer des avantages durables, une érosion monétaire persistante risque grandement d'entraîner des niveaux d'activité économique nettement en deçà de nos possibilités.

Cependant, les choses ne sont pas aussi simples. Le fait de reconnaître que l'élimination de l'inflation confère des avantages marqués et cumulatifs ne revient pas à nier que la lutte contre l'inflation puisse

comporter à court terme certains désavantages. Les politiques financières visant à faire reculer l'inflation peuvent, pendant quelque temps, ralentir l'expansion de la demande dans l'économie. Cet aspect de la réalité se reflète par exemple dans les commentaires selon lesquels l'activité économique pendant un trimestre ou un autre aurait été plus vigoureuse si la banque centrale n'avait pas appliqué une politique monétaire restrictive. Puisque nous souhaitons tous l'accroissement de l'activité économique, la conclusion logique d'un tel raisonnement est que la banque centrale aurait dû pendant le trimestre concerné poursuivre une politique monétaire plus aisée.

Permettez-moi quelques réflexions sur ce genre de raisonnement. Les avantages que procurent dans l'immédiat une initiative quelconque doivent être évalués à la lumière des avantages et des inconvénients qui en découleront pendant les années à venir. C'est là une réalité qui s'impose à tout dirigeant soucieux de ses responsabilités. La Banque du Canada doit constamment tenir compte de cette réalité. Permettez-moi d'illustrer mon propos en vous parlant de l'objectif de la stabilité des prix.

On prétend parfois que la Banque devrait substituer à l'objectif fondamental de stabilité des prix un objectif plus immédiat qui consisterait à laisser simplement à la politique monétaire le soin de stabiliser le taux d'inflation du moment; en d'autres termes, la Banque devrait se déclarer satisfaite quel que soit le taux d'inflation qui existe et surtout ne rien tenter pour le faire baisser. J'aimerais bien que nous puissions, au lieu d'affronter des choix difficiles, opter pour une solution facile; malheureusement, l'histoire nous apprend que cela n'est pas possible.

Pourquoi une solution de ce genre serait-elle vouée à l'échec? Principalement parce que si les gens pensent que les autorités monétaires ne sont pas déterminées à aller jusqu'au bout dans la stabilisation des prix, ils seront portés à croire que les autorités sont plutôt disposées à s'accommoder d'une économie inflationniste. Une politique d'accommodement avec l'inflation risque fort d'être perçue comme l'acceptation d'un seuil minimal d'inflation et non comme un moyen de contenir l'inflation. Cela revient à encourager les attentes et les comportements inflationnistes. L'expérience vécue tant au Canada qu'à l'étranger nous enseigne que dans ces circonstances la dynamique de l'inflation fait que celle-ci a tendance à s'accélérer. Or, il faudra bien un jour la contrer. Et les autorités devront alors démontrer qu'elles se sont bel et bien fixé, en matière d'inflation, un plafond plutôt qu'un plancher.

L'expérience nous enseigne aussi que plus on tarde à opposer de la résistance à l'inflation, plus les coûts économiques et sociaux qu'il faudra supporter seront élevés. Ce n'est pas une inflation persistante et généralisée qui nous conduira à une quelconque terre promise. Au contraire, une telle inflation ne peut que contribuer à la multiplication des distorsions économiques et financières qui sapent le dynamisme de l'économie et qu'il sera pénible de corriger par la suite. Telle est la leçon que je tire de l'expérience des années 70; c'est également celle que la Banque examine dans le Rapport annuel qu'elle a publié le mois dernier.

Permettez-moi de m'arrêter un instant pour préciser ce que j'entends par "inflation généralisée". Cette expression désigne pour moi une hausse du niveau général des prix, autrement dit une hausse de la moyenne des prix pratiqués au Canada, et non pas la hausse du prix de certains produits et de certains services. Pris individuellement, les prix et les coûts évoluent sous l'influence des forces du marché. Je reconnais volontiers que les prix de certains de nos produits de base sont maintenant trop faibles par rapport aux coûts de production et que le reste de l'économie canadienne s'en porterait mieux si les prix de ces biens étaient plus élevés en regard de ceux d'autres produits. Mais, à mon sens, cela ne constituerait pas un phénomène inflationniste. La politique monétaire doit centrer ses préoccupations sur l'évolution tendancielle de l'ensemble des coûts et des prix. C'est dans cette optique que je reviendrai sur ces questions.

Je pense que le souvenir de l'expérience inflationniste des années 70 est encore vivace dans la mémoire de beaucoup d'entre nous. Cette période nous a valu une suite d'investissements mal engagés, une récession économique et une accumulation de dettes qui entraveront la bonne marche de l'économie mondiale pendant de nombreuses années. Est-il aujourd'hui surprenant qu'après avoir vécu cette expérience inflationniste chacun des grands pays industriels, y compris le Canada, accorde maintenant la priorité à une plus grande stabilité des prix?

Je sais que bien des gens partagent ce point de vue sans réserve. En principe, du moins! Ces mêmes personnes se demanderont tout de même pourquoi, à l'heure actuelle, la Banque n'est pas plus disposée à adoucir sa

politique monétaire afin de stimuler la demande et, par voie de conséquence, réaliser la croissance économique souhaitée. Tout conscients qu'ils soient du fait que les coûts de l'inflation ont été très élevés pour l'économie canadienne, ils soutiennent que nous avons en fin de compte réussi à faire baisser le taux d'inflation à un point tel que ce problème est sans contredit moins grave aujourd'hui que le chômage. De ce point de vue, la Banque du Canada devrait, pour le moment du moins, plutôt prendre certains risques en pratiquant une politique plus aisée dans le but de faire baisser plus rapidement notre taux de chômage.

Je suis assez sensible à ce raisonnement. Le chômage est trop élevé. Il doit être réduit davantage. Cela ne prête pas à controverse. Mais, la vraie question est celle de savoir comment améliorer le fonctionnement de notre économie de façon à générer plus d'emplois. On n'y parviendra certainement pas en laissant grimper l'inflation. Cela n'a pas réussi dans les années 70 et ne réussira pas maintenant non plus. C'est précisément parce que nous avons pris le risque d'appliquer une politique inflationniste que nous avons connu tant de difficultés au cours des années 70. C'est cela aussi une des principales causes de la récession de 1981-1982 et des taux élevés de chômage qui n'ont pas cessé de nous préoccuper depuis.

J'ajouterai que ce n'est pas non plus en facilitant l'inflation que nous parviendrons à faire baisser les taux d'intérêt.



Nous croyons que les politiques monétaires prudentes que nous appliquons depuis quelque temps contribuent, de la façon la plus sûre possible, à faire baisser les taux d'intérêt et le taux de chômage et à maintenir ces taux à de bas niveaux. La tâche n'est pas encore achevée, mais tout indique que cette façon de procéder donne de bons résultats. La production s'est accrue au Canada de près d'un cinquième au cours des quatre dernières années. Durant cette période, notre taux d'inflation a été réduit de moitié. Ces réalisations ont accru la confiance des Canadiens dans leur monnaie et elles ont permis aux taux d'intérêt de diminuer plus que l'inflation. Cela revient à dire que les taux d'intérêt ont diminué en termes réels, c'est-à-dire compte tenu de l'inflation, ce qui améliore les perspectives pour les investissements.

Mes remarques ont porté jusqu'ici sur la politique monétaire, mais je ne voudrais pas laisser l'impression que les autres politiques économiques ne contribuent pas à créer un climat favorable à la stabilité des prix et, de façon plus générale, à favoriser la bonne tenue de l'économie. Par exemple, l'engagement de réaliser la stabilité des prix, ou encore d'assurer une saine gestion de l'économie, ne saurait inspirer une entière confiance sans que le déficit budgétaire n'ait été maîtrisé. Les gens auraient tout au moins tendance à se demander si le secteur public ne devrait pas à un moment donné recourir à des financements inflationnistes pour faire face au coût de plus en plus élevé du service de sa dette. Il est possible et impérieux de réduire le déficit budgétaire et de le contenir. J'applaudis aux progrès considérables qui ont déjà été réalisés au Canada en matière budgétaire et à l'engagement pris par le gouvernement d'aller encore plus loin dans cette voie.

Maintenant que je vous ai parlé du message que porte la politique monétaire, j'aimerais vous parler de l'institution qui s'occupe de la politique monétaire, la Banque du Canada.

La Banque se doit d'expliquer sa politique au public, de dire aux Canadiens aussi clairement que possible ce qu'elle fait et pourquoi elle le fait. Il y a plus de cinquante ans que nous prononçons des discours, que nous publions des Rapports annuels et que nous nous présentons devant les comités de la Chambre des communes et du Sénat pour expliquer les objectifs de la politique monétaire et les moyens que nous employons pour les atteindre. Nous allons continuer cette pratique et je ne pense pas que nous devions craindre d'inonder le marché. J'espère que la décision que nous avons prise récemment de publier régulièrement la partie des procès-verbaux du Conseil d'administration qui traite de la conjoncture économique et financière et de la politique monétaire sera, elle aussi, considérée comme une contribution opportune à cet égard.

Mais, il y a certaines limites à ce que nous pouvons dire, même si la soif d'information du public est très grande.

La Banque du Canada jouit d'une indépendance suffisante pour assumer elle-même la responsabilité de la politique monétaire appliquée au Canada. Mais, la Banque fait aussi partie de l'appareil gouvernemental; elle fonctionne selon des règles bien définies à l'intérieur du gouvernement et non pas de manière isolée. De plus, non seulement la Banque formule-t-elle la politique monétaire, mais elle la met en application par le biais des marchés financiers. L'un et l'autre de ces deux éléments méritent qu'on s'y attarde.

Permettez-moi de commencer par le second. Étant donné que c'est la Banque qui met en oeuvre la politique monétaire, nos déclarations peuvent sur-le-champ avoir des incidences très marquées sur le marché monétaire et le marché des changes au Canada. (De fait, je peux en attester par une expérience personnelle toute récente.) Il s'ensuit que, pour des raisons de principe, vous n'obtiendrez jamais de la Banque du Canada des commentaires présentés dans un style haut en couleurs ni des explications peu nuancées ou exagérément simplifiées. De pareils commentaires peuvent alimenter la chronique et faire de grosses manchettes, mais ils risquent de provoquer des réactions exagérées sur les marchés financiers. Nous ne devons pas nous exposer à de tels risques. Personne, à l'exception de ceux qui font de la pure spéculation, n'apprécierait l'incertitude et l'instabilité que cela créerait sur les marchés.

La seconde idée, celle qui a trait à la place que nous occupons au sein de l'appareil gouvernemental, mérite qu'on s'y attarde un peu plus.

La première remarque que je ferai sur ce sujet, c'est que tout en faisant de la Banque, comme nous venons de le voir, l'organisme directement responsable de la formulation et de la mise en oeuvre de la politique monétaire, la Loi sur la Banque du Canada stipule que le Gouverneur et le ministre des Finances doivent se consulter régulièrement sur la politique monétaire et sur la place qu'elle occupe dans le cadre général de la politique économique. Cette disposition souligne le fait que la Banque du Canada fait partie intégrante de la structure générale des pouvoirs publics. Conformément

à l'esprit de la Loi et pour plusieurs autres bonnes raisons, les cadres supérieurs de la Banque entretiennent des rapports suivis avec ceux du ministère des Finances.

La Banque est normalement appelée à conseiller le ministre des Finances sur un grand nombre de questions économiques et financières. Or, elle ne peut s'acquitter efficacement de cette responsabilité si en même temps elle est engagée dans de grands débats publics sur ces sujets. En d'autres termes, si je dois conseiller régulièrement le ministre des Finances et si je veux pouvoir exercer une certaine influence sur ses décisions, il faut que je lui adresse mes conseils en privé.

J'aimerais toutefois souligner que le fait de constituer une partie intégrante de l'appareil décisionnel des pouvoirs publics n'empêche pas la Banque de s'exprimer publiquement à l'occasion sur la politique budgétaire ou sur d'autres politiques économiques. Nous l'avons fait dans le passé et nous continuerons de le faire. Il reste toutefois que nos commentaires doivent continuer à porter sur les grandes lignes des problèmes plutôt que sur telle ou telle mesure. Je tiens à reprendre ici un point que j'ai déjà effleuré, à savoir que la Banque est très consciente du fait que certaines autres politiques peuvent influencer considérablement sur les résultats que la politique monétaire permet d'atteindre. Nous devons être en mesure d'évaluer ces effets et nous nous devons au besoin de les expliquer au public.

Après avoir parlé du flux de renseignements et d'idées que la Banque communique au public, je veux terminer en disant quelques mots sur le flux de renseignements allant dans l'autre sens.

Nous avons toujours fait des efforts considérables à la Banque pour nous informer sur toute la gamme des points de vue qui ont cours ailleurs. En raison surtout des différences marquées qui existent entre les diverses régions du pays sur le plan de la conjoncture économique, nous avons fait ces dernières années un effort particulier pour bien comprendre ce qui se passe dans ces régions et les préoccupations des gens qui y vivent. À cet égard, je voudrais attirer votre attention sur le rôle important que jouent les douze membres du Conseil d'administration de la Banque du Canada qui viennent de l'extérieur. Ces administrateurs apportent à nos délibérations une formation et une expérience très variées et ils assurent au sein du Conseil une représentation bien équilibrée des régions.

\* \* \* \* \*

Je voudrais conclure maintenant sur une note assez générale. Le Canada a fait de grands progrès pour se tirer du borbier de l'inflation des années 70 et du début de la présente décennie, mais je ne saurais vous affirmer que tous nos problèmes sont actuellement en voie d'être réglés. L'économie mondiale, qui s'est beaucoup améliorée pendant les cinq ou six dernières années, présente encore des déséquilibres qui nuisent à la bonne tenue de notre économie. Cependant, mieux nous saurons gérer nos affaires, en appliquant des politiques saines dont le public comprend bien la portée,

mieux nous serons en mesure de faire face aux chocs extérieurs qui ne manqueront pas de nous secouer de temps à autre. Nous faisons partie de l'économie mondiale, mais nous n'en sommes pas prisonniers. Nos succès ou échecs dépendent en dernière instance de la qualité des politiques économiques que nous appliquons. Cela est évidemment vrai pour la politique monétaire, et j'entends continuer à assumer cette responsabilité très sérieusement et consciencieusement dans la conduite des affaires de la banque centrale.