
NE PAS PUBLIER AVANT 13 HEURES, HEURE NORMALE DE L'EST
LE 3 NOVEMBRE 1987

Allocution prononcée
par John W. Crow
Gouverneur de la Banque du Canada
à l'occasion d'un déjeuner
de la Chambre de commerce de Montréal
à MONTRÉAL (Québec)
le 3 novembre 1987

Allocution prononcée
par John W. Crow
Gouverneur de la Banque du Canada
à l'occasion d'un déjeuner
de la Chambre de commerce de Montréal
à MONTRÉAL (Québec)
le mardi 3 novembre 1987

CONJONCTURE ÉCONOMIQUE ET POLITIQUE MONÉTAIRE AU CANADA

Depuis ma nomination aux fonctions de Gouverneur en février dernier, je suis venu plusieurs fois à Montréal, mais c'est la première fois qu'il m'est donné de prendre la parole devant un auditoire aussi nombreux. Je remercie la Chambre de commerce de Montréal de m'en avoir donné l'occasion.

L'économie de Montréal et de l'ensemble du Québec connaît, de toute évidence, une bonne année. Non seulement le rythme de croissance s'est-il beaucoup accentué depuis un an environ, mais l'économie affiche une tenue un peu mieux équilibrée d'un secteur à l'autre et d'une région à l'autre dans la province. La confiance et le dynamisme que manifeste le secteur privé sont remarquables. Cela doit constituer, pour cet auditoire en particulier, un motif de grande satisfaction. L'expansion vigoureuse de l'économie du Québec est à l'image de la tenue de l'ensemble de l'économie canadienne. Toutefois, il

faut bien le reconnaître, la croissance ne s'est pas encore fait sentir partout au pays dans la même mesure.

L'année n'est pas encore terminée et, bien sûr, les statistiques dont nous disposons à l'heure actuelle sont loin d'être complètes. Cependant, nous pouvons déjà affirmer que, dans l'ensemble, la performance de l'économie canadienne a été remarquable en 1987. Les résultats soutiennent la comparaison aussi bien avec ceux de nos principaux partenaires commerciaux qu'avec nos performances des années passées. Au premier semestre, la production au Canada a progressé à un rythme annuel de plus de 6 %. Cette progression est plus rapide que celle de tout autre grand pays industriel et la meilleure que notre pays ait connue depuis la fin de la récession en 1982. De plus, selon les données dont nous disposons, il y a tout lieu de croire que l'expansion s'est encore poursuivie à une bonne allure au troisième trimestre.

Une progression aussi vigoureuse a de quoi impressionner si l'on considère que notre économie en est à sa cinquième année d'expansion. Elle traduit une réaffirmation de la confiance, autant du côté des ménages que dans les milieux d'affaires. Dans le cas des ménages, la consommation de biens durables au deuxième trimestre a augmenté de plus de 9 % en volume par rapport au même trimestre de l'an dernier, tandis

qu'au chapitre de la construction de logements, l'augmentation a avoisiné les 17 %. Dans les milieux d'affaires, la confiance peut se mesurer à l'importance des dépenses en immobilisations. Dans ce domaine, la progression a été de plus de 6 % en volume sur la même période.

Le climat économique a favorisé la création d'emplois à un rythme rapide. Le taux de chômage a diminué sensiblement presque partout au pays. Je vous signale que la proportion de la population qui occupe un emploi se situe actuellement à un niveau sans précédent.

La bonne tenue de notre économie en 1987 présente un aspect des plus encourageants : les disparités régionales se sont atténuées. En effet, on constate un nivellement graduel du taux de chômage dans les régions depuis le printemps. Il n'en demeure pas moins que les disparités régionales sont encore trop prononcées. Il est donc encourageant de constater aussi qu'après avoir fléchi l'an dernier, les dépenses en immobilisations ont repris dans les régions périphériques. Il est indéniable que l'amélioration de la performance et des perspectives économiques dans ces régions tient pour une bonne part au redressement des cours de certaines des matières premières que nous produisons. On ne peut nier non plus que la bonne tenue des économies du

Québec et de l'Ontario ait eu des retombées importantes sur l'économie de ces régions.

L'économie canadienne, donc, se porte bien. Vous conviendrez aisément avec moi qu'une progression soutenue n'est pas pour autant assurée car, dans un pays fortement tributaire du commerce international comme le nôtre, les possibilités de l'économie sont liées à l'évolution de la conjoncture dans le reste du monde et à l'efficacité de la coopération économique internationale. Toutefois, ce qui est au moins tout aussi déterminant pour nous - et j'affirmerais même que cela importe davantage à la longue - c'est de bien gérer nos affaires. C'est dans cette optique que je consacrerai le reste de mon allocution à une réflexion sur la manière dont la Banque du Canada s'acquitte de sa responsabilité première, à savoir la formulation et la mise en application de la politique monétaire.

L'événement marquant de la scène économique et financière qui a capté l'attention générale ces deux dernières semaines a été, bien sûr, la perturbation des marchés boursiers presque partout dans le monde.

Devant la chute brutale enregistrée par le cours des actions en quelques jours à peine, voire en quelques heures, il fallait absolument agir avec célérité et résolution afin de

maintenir, dans les marchés financiers, un fond de confiance indispensable. Dans cette conjoncture financière où l'incertitude avait pris de telles proportions qu'elle engendrait une demande additionnelle de liquidités, il importait d'empêcher que des difficultés de financement ne viennent aggraver les problèmes qu'éprouvaient les marchés boursiers. La Banque du Canada a donc fait en sorte que le système financier ait à sa disposition une masse suffisante de liquidités pour répondre à cette demande. Il était normal qu'il en résulte un léger fléchissement des taux d'intérêt à très court terme. Par ailleurs, c'est surtout à la réorientation des attentes du marché financier quant à l'évolution des taux d'intérêt à plus long terme qu'il faut attribuer la baisse générale des taux.

Je vous fais remarquer que le geste posé par la Banque dans ces circonstances a amené beaucoup de gens à s'intéresser à nos opérations quotidiennes. Les gens sont curieux de savoir comment nous faisons exactement pour "injecter des liquidités" dans le système. À ce sujet, je m'en tiendrai pour le moment à la seule observation que les opérations que nous avons effectuées dernièrement ne sont pas foncièrement différentes de celles que les banques centrales mènent habituellement. En effet, nous injectons des liquidités dans le système ou nous en retirons constamment; la différence entre ce que nous avons fait tout récemment et ce que nous faisons d'ordinaire réside dans

l'ampleur et non dans la nature des opérations. Je me sens parfaitement à l'aise d'ajouter que nous avons expliqué les modalités de ces opérations en détail à quiconque nous a demandé de le faire car, même si elles présentent un côté technique, il n'y a aucune raison pour qu'aux yeux du public de telles opérations restent entourées de mystère.

Les gens semblent avoir bien compris que nous devons augmenter les liquidités afin de contribuer à la stabilisation des marchés financiers. Toutefois, certains semblent se demander si, par suite de la récente dégringolade boursière, il y a lieu de penser que la politique monétaire pourrait être appelée à changer de cap. C'est de cette question que je veux maintenant vous entretenir.

Les opérations au jour le jour de la Banque du Canada, tout comme les opérations de même nature menées ailleurs, continueront d'atténuer les pressions que la dégringolade boursière pourrait exercer sur nos marchés financiers. Toutefois, la tourmente peut avoir des répercussions d'ordre économique dont la portée va au delà des seuls marchés financiers. Lorsque les actions en bourse perdent de la valeur, les porteurs de tels titres, tant les particuliers que les institutions, deviennent soudainement moins prospères. Cela pourrait fort bien avoir des conséquences sur l'évolution de la

dépense dans l'économie. Par ailleurs, il sera moins intéressant pour les entreprises de se financer par l'émission d'actions, ce qui pourrait se répercuter sur leurs projets ainsi que sur le niveau de la demande dans l'économie.

C'est l'éventualité d'un scénario économique de ce genre qui a surtout mobilisé l'attention. Si vous permettez, je l'utiliserai comme toile de fond pour examiner de plus près la politique monétaire.

Il importe d'abord d'établir clairement que les objectifs fondamentaux de la politique monétaire au Canada n'ont absolument pas changé. Notre politique monétaire a visé, et vise toujours, à favoriser et à préserver la stabilité des prix. Dans ce but, nous cherchons à maintenir au fil des années un rythme d'expansion monétaire modéré. C'est de cette façon que la politique monétaire peut le mieux contribuer à soutenir une expansion économique durable, objectif auquel, il va sans dire, nous souscrivons tous. Certes le comportement des taux d'intérêt au Canada dépendra, dans une bonne mesure, de l'évolution de la situation financière internationale et de l'ampleur des déficits des administrations publiques. Mais, je tiens à rappeler que nos taux d'intérêt seront grandement influencés aussi par l'intensité des pressions inflationnistes que subira l'économie à un moment ou à un autre. Le niveau des taux d'intérêt dépendra encore de

la mesure dans laquelle la collectivité croit dans la réalisation de l'objectif de stabilité des prix. La Banque du Canada se préoccupe beaucoup de maintenir la confiance du public à cet égard.

La position adoptée par la Banque du Canada sur les marchés financiers au cours de l'année est, selon moi, en parfaite harmonie avec cette préoccupation.

Dans la première partie de l'année, l'économie canadienne a été marquée par une vive progression de la monnaie et du crédit, une croissance extrêmement rapide de la dépense globale et l'apparition - après plusieurs années de ralentissement de l'inflation - de signes annonçant l'amorce d'une recrudescence des pressions inflationnistes. Dans un tel contexte, il ne fallait vraiment pas s'étonner de voir les taux d'intérêt à court terme évoluer à la hausse au Canada, même en faisant abstraction du fait que les taux à court terme s'inscrivaient en hausse à l'étranger et que de plus en plus de Canadiens semblaient croire que l'inflation allait s'accélérer au cours des douze prochains mois. De fait, la hausse des taux d'intérêt à court terme qui s'est produite plus tôt cette année a été la conséquence d'une politique monétaire avisée et opportune conçue pour ralentir l'expansion de la monnaie, du crédit et de la dépense. Aussi faut-il y voir un gage de la fermeté avec

laquelle la Banque du Canada entend continuer à contrer toute tendance inflationniste au sein de notre économie.

Comme je vous l'ai déjà fait remarquer, lorsque la conjoncture est moins inflationniste, une politique monétaire visant une expansion régulière de la monnaie et de la dépense tend à exercer moins de pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. On peut donc se demander jusqu'à quel point les événements des deux dernières semaines auront contribué à rendre la conjoncture moins inflationniste.

La Banque du Canada, à l'instar de bien d'autres organismes au pays et ailleurs, s'applique déjà à évaluer les répercussions de la dégringolade boursière sur l'économie et elle poursuivra cette tâche. À cet égard, je vous signale cependant qu'il importe de ne pas se livrer à des réactions excessives. Même si nous savons dans quel sens vont les effets dont j'ai parlé tout à l'heure, il ne faut pas en conclure que l'économie fera face à une insuffisance de la demande. Il y a bien des raisons de mettre en doute un tel pronostic. Tout d'abord, comme je vous l'ai déjà fait remarquer, nous sommes intervenus avec diligence et détermination pour empêcher que ne s'accumulent les effets dommageables que des marchés financiers incertains et en mal de liquidités auraient pu engendrer. Les effets d'un

bouleversement des marchés financiers pourraient, bien sûr, non seulement nuire directement à l'économie, mais encore se répercuter sur les marchés boursiers eux-mêmes s'ils n'étaient pas neutralisés. Or, des mesures en ce sens ont effectivement été prises. Deuxièmement, notre économie est foncièrement vigoureuse; sa tenue cette année en témoigne. On constate la même vigueur aux États-Unis. Enfin, la chute de la bourse, qui, ne l'oublions pas, a suivi une montée considérable des cours, est l'un de ces multiples revirements d'ordre économique qui se produisent continuellement chez nous comme ailleurs. Malgré son caractère percutant, la dégringolade boursière n'en est pas moins un élément du vaste paysage économique en mutation. Ce paysage doit être perçu dans sa totalité.

En guise de conclusion, j'aimerais me pencher quelques instants sur un aspect de ce paysage que j'ai simplement effleuré il y a quelques instants.

Il est vrai que le marché boursier, comme les autres marchés financiers, sera toujours soumis à une certaine instabilité et à des revirements plus ou moins importants, mais le caractère brutal du dernier revirement est des plus inhabituels. Je pense que, dans une très large mesure, celui-ci témoigne de l'incertitude qui persiste sur les marchés financiers au sujet des déséquilibres observés dans l'économie mondiale.

Cette incertitude s'est également manifestée sur les marchés de change. À mon avis, les diverses politiques économiques intérieures formulées dans l'Accord du Louvre conclu en février dernier pour les pays du Groupe des sept et qui ont été reprises et réaffirmées dans les communiqués que le Groupe a émis par la suite constituent des correctifs tout à fait indiqués. Je ne pense pas que l'incertitude des marchés porte sur l'orientation des politiques qui ont fait l'objet de l'Accord, car celles-ci visent clairement à résorber les déséquilibres de l'économie mondiale. Elle serait plutôt l'expression d'un malaise devant le fait que les engagements pris ne se concrétisent que lentement ou d'une manière partielle. Ce message des marchés financiers est très important.

Comme l'a déclaré, il y a à peine un mois, le Directeur général du Fonds monétaire international à l'occasion de l'assemblée annuelle du Fonds et de la Banque mondiale à Washington : "Chacun doit faire plus et mieux."