



BANQUE DU CANADA

ROBINSON, S. (2)
SECT LIB

7-WEST

**Allocution prononcée
par John W. Crow
Gouverneur de la Banque du Canada**

à l'occasion du déjeuner-causerie
organisé dans le cadre de la réunion
du Conseil d'administration
à St. John's, Terre-Neuve
le 28 juin 1988

Ne pas publier avant le 28 juin 1988 à
13 h 30, heure avancée de Terre-Neuve
11 h 00, heure avancée de l'Est

Allocution prononcée
par John W. Crow
Gouverneur de la Banque du Canada
à l'occasion du déjeuner-causerie
organisé dans le cadre de la réunion
du Conseil d'administration
à St. John's, Terre-Neuve
le 28 juin 1988

Les Canadiens ont de la chance de pouvoir vivre dans un pays aussi vaste et aussi diversifié. Et comme les Terre-Neuviens habitent plus près de l'Europe que de la Colombie-Britannique, ils ont peut-être encore plus conscience que la plupart des autres Canadiens de l'étendue de notre pays, surtout lorsque le brouillard isole complètement le reste du pays. Compte tenu de l'étendue et de la diversité du Canada, il est important - et très agréable aussi - pour le Conseil d'administration de la Banque du Canada de tenir ses réunions de temps à autre dans différentes villes du pays. Les séjours comme celui que nous faisons à St. John's donnent au Conseil et à la Haute direction de la Banque une excellente occasion de rencontrer les représentants du gouvernement de la province ainsi que ceux des milieux d'affaires et des collectivités locales. Ils nous permettent également de nous renseigner sur place sur les préoccupations de la région et sur sa situation économique et financière. La direction de la Banque peut en outre profiter de l'occasion pour s'exprimer sur les questions de politique monétaire qui touchent tous les Canadiens.

Depuis que nous avons traversé le creux de la récession en 1982, l'économie canadienne a connu une expansion particulièrement tenace et vigoureuse. Toutefois, la remontée de l'économie est loin de s'être opérée de façon uniforme dans tout le pays. De plus, il existe toujours des écarts importants entre les taux de chômage et les revenus des diverses régions du Canada. Aussi, les indices attestant d'un

rythme d'activité économique un peu mieux équilibré entre les régions au cours des quelque douze derniers mois sont-ils particulièrement réconfortants. Et il n'est nulle part plus réjouissant de constater une hausse marquée de l'emploi et des signes de raffermissement de la confiance des consommateurs et des milieux d'affaires qu'ici même à Terre-Neuve, voire dans toute la région de l'Atlantique. Mais ce n'est pas à des Terre-Neuviens que j'apprendrai qu'il reste encore beaucoup de chemin à faire avant que quiconque puisse commencer à éprouver de la satisfaction.

Qu'elle s'applique aux échanges internationaux, aux domaines budgétaire ou monétaire ou encore à la compétitivité, la politique économique a pour tâche primordiale de créer des conditions propices à la croissance économique et à la progression des revenus. Par conséquent, dans les observations que je ferai aujourd'hui, en plus de vous livrer quelques réflexions sur l'évolution de l'économie canadienne en cette sixième année d'expansion, je vous parlerai de la nature de la contribution que la politique monétaire peut apporter à la santé économique du Canada.

Compte tenu de la grande influence qu'exerce la conjoncture internationale sur l'ensemble de l'économie canadienne, en particulier dans la région de l'Atlantique, je commencerai mes propos sur la situation économique par un coup d'oeil sur la scène internationale.

L'événement marquant de l'année dernière a été l'effondrement du marché boursier, survenu en octobre. Ce krach a bien sûr touché le Canada directement, mais ce qui est remarquable, c'est la façon dont la débâcle boursière, qui s'est amorcée aux États-Unis, a pris des proportions mondiales. Dans les circonstances, de nombreux observateurs de

la scène économique s'attendaient à un ralentissement marqué de l'économie mondiale. Leurs appréhensions ne se sont pas concrétisées, bien au contraire. Les économies des grands pays industriels ont affiché une vigoureuse croissance au cours des sept ou huit derniers mois. Les statistiques établies au fil des mois sont non seulement allées à l'encontre des craintes des pessimistes, qui, de toute évidence, étaient très nombreux, mais elles ont aussi eu tendance à dépasser même les attentes des observateurs qui se déclaraient plutôt optimistes.

Aux États-Unis, de loin notre plus gros marché, la production industrielle, stimulée ces derniers temps par une poussée des exportations et par un fort volume d'investissements dans le secteur des entreprises, progresse à un rythme annuel de 6 %. Au Japon, l'activité économique a affiché une vigueur encore plus remarquable, le rythme annuel de croissance de la production industrielle ayant nettement dépassé les 10 %. Chez nos quatre partenaires européens membres du Groupe des sept, la production s'accroît à un rythme annuel supérieur à 2 % depuis l'automne de 1987. Ce taux de croissance n'a certes rien de spectaculaire, mais il est néanmoins supérieur à ce que prévoient la plupart des observateurs. Qui plus est, il a été réalisé en dépit de l'effet, sur les exportations européennes, d'une forte appréciation des monnaies de ces pays vis-à-vis du dollar américain.

J'ajouterai que, au fur et à mesure que s'estompent les craintes d'un ralentissement marqué de l'économie mondiale, les préoccupations ayant trait à l'inflation s'avivaient dans les grands pays. Aux États-Unis en particulier, la crainte d'une recrudescence des pressions inflationnistes a été renforcée par un niveau de dépense qui fait tourner l'économie américaine à un rythme exerçant de plus en plus de pression sur

la capacité globale de production. La montée graduelle, mais plutôt persistante, des taux d'intérêt à long terme américains cette année témoigne de ce genre de préoccupations chez les investisseurs. Les hausses de taux à court terme constatées ces derniers temps aux États-Unis traduisent non seulement les tensions et les attentes du marché, mais également les mesures prises par la Réserve fédérale pour faire obstacle à la hausse du taux d'inflation.

Chez les grands pays industriels d'outre-mer, les craintes d'une résurgence de l'inflation ne proviennent pas tellement de tensions réelles au sein des économies que de l'expansion rapide de la monnaie et du crédit et du fait que la vigueur de la demande dans l'ensemble des principaux pays industriels exerce des pressions à la hausse sur les cours d'un large éventail de produits de base. Il est indéniable que des facteurs ayant une incidence sur l'offre, par exemple la sécheresse qui sévit actuellement dans les provinces des Prairies et dans certaines régions des États-Unis, peuvent augmenter les pressions sur les prix, mais il reste que, pour l'essentiel, les pressions à la hausse qui se manifestent actuellement sur les cours des matières premières trouvent leur origine dans la vigueur de la demande. À cet égard, la situation d'aujourd'hui rappelle d'une certaine façon le profil de la conjoncture du début des années 70. À cette époque-là, l'expansion rapide de la demande qui s'était produite simultanément dans les principaux pays avait largement contribué à la flambée des cours des matières premières, et, n'ayant pas été contenue assez tôt, elle a eu pour effet d'alimenter la spirale inflationniste qui a sévi pendant dix ans.

Ainsi, lorsqu'on examine les perspectives de l'économie canadienne, il est important de prendre en

considération la vigueur de la demande à l'étranger. De fait, les exportations du Canada poussent à la hausse la production, l'emploi et les revenus partout au pays. Qui plus est, le renchérissement d'un large éventail de produits de base que nous exportons explique aussi en grande partie la force du dollar canadien. Cela dit, même si l'appréciation de notre monnaie sur les marchés des changes a eu tendance à atténuer la hausse des prix en dollars canadiens des matières premières que nous exportons, il reste que les prix en dollars canadiens ont grimpé à des niveaux relativement élevés par rapport à ce qu'on a connu depuis très longtemps. L'évolution des prix des produits de la pêche et de la forêt, dont l'exportation est si importante pour Terre-Neuve, illustre bien ce phénomène.

Les profits ont connu une forte tendance à la hausse dans de nombreux secteurs de l'économie. Cela est dû en partie à l'essor des exportations de nos produits de base, dont je viens de parler, et aux niveaux élevés d'activité qui ont été enregistrés dans d'autres secteurs de l'économie canadienne. La reprise des dépenses d'immobilisation qui se produit dans ce contexte constitue une source de satisfaction car, au cours des années à venir, ces investissements se traduiront par une hausse de la capacité de production, une amélioration de notre compétitivité sur les marchés mondiaux et la création de nouveaux emplois. Il est encourageant aussi de constater qu'une part plus importante des investissements prévus cette année est destinée aux régions périphériques, ce qui laisse entrevoir un meilleur équilibre au sein de l'économie canadienne.

Devant cette forte tenue des investissements et des exportations, les signes de ralentissement qui sont apparus plus tôt cette année au chapitre des dépenses des consommateurs tombaient fort à propos. De toute façon, il était peu probable

que la forte croissance des dépenses des ménages et la diminution correspondante du taux d'épargne observées en 1987 puissent durer très longtemps. Néanmoins, la confiance des ménages est de toute évidence demeurée très élevée pendant tout le premier semestre de 1988, et elle est peut-être en train de s'affermir davantage. Par exemple, même si le niveau d'activité dans le secteur du logement évolue en deçà du sommet atteint il y a peu de temps, le secteur de la construction domiciliaire est encore très actif dans beaucoup de régions du pays.

La principale menace à l'expansion de l'économie canadienne est l'accumulation de pressions excessives sur la demande qui pourrait entraîner une reprise de l'inflation. De telles pressions sont devenues de plus en plus manifestes dans de nombreux secteurs. Au cours des douze derniers mois, une longue liste d'industries - de tous les domaines d'activité et dans toutes les régions - ont atteint et même dépassé les taux normaux d'utilisation de leurs capacités de production. Dans ces circonstances, les profits, les coûts de production de même que les prix à la consommation ont tendance à monter plus rapidement. Par ailleurs, comme les taux de chômage ont fléchi un peu partout au pays, des tensions se sont graduellement manifestées sur les marchés du travail et les revendications salariales ont fait montre de moins de retenue.

Dans cette conjoncture, la politique monétaire a visé, pendant la première moitié de 1988, à ramener la croissance de la dépense à un rythme plus soutenable, c'est-à-dire qui respecte la capacité de l'économie de fournir des biens et des services additionnels sans créer de l'inflation.

Dans la mise en oeuvre de la politique monétaire, nous surveillons naturellement divers indicateurs statistiques et des signes précurseurs de la tendance en matière de dépense et de pressions inflationnistes. Depuis le début de l'année, les agrégats monétaires au sens large, M2 et M2+ par exemple, ont progressé à des taux annuels de près de 10 %. Ce rythme d'expansion monétaire est nettement excessif. L'expansion du crédit, surtout du côté des ménages, a elle aussi été forte au Canada. De plus, le taux d'accroissement sur douze mois des prix à la consommation a cessé de baisser; depuis le début de l'année, il stagne aux environs de 4 %, et encore, ce résultat n'a été obtenu que grâce à la faiblesse des prix des aliments et de l'énergie, qui a contrebalancé temporairement les hausses qu'ont connues la plupart des autres catégories de biens et de services. En outre, j'attire votre attention sur le fait que, dans l'ensemble, les augmentations salariales ont eu tendance à s'accroître au cours des douze derniers mois.

On a souvent fait remarquer que les pressions à la hausse sur les salaires et les prix ont été plus manifestes dans la région centrale du Canada qu'ailleurs. Cela est vrai certes, mais il ne faudrait pas pour autant négliger de regarder ce qui se passe dans l'ensemble du pays. Une hausse des coûts salariaux et des prix des biens produits dans la région centrale - où sont concentrés près des deux tiers de notre économie - aura naturellement tendance à faire augmenter les coûts et les prix dans les autres parties du pays. De plus, ces dernières n'ont pas été entièrement épargnées par ces pressions, si l'on en juge par l'activité fébrile qui règne, ailleurs qu'au centre du pays, dans bon nombre d'industries.

Parce que la Banque du Canada oriente carrément sa politique monétaire de façon à atténuer les pressions inflationnistes qui s'exercent par le biais de la demande, je

suis bien conscient du fait qu'elle est perçue dans certains milieux comme ayant une politique axée sur les besoins de certaines régions du pays seulement - par exemple, le centre du Canada ou encore le Sud de l'Ontario - plutôt que sur les besoins d'autres régions. Une institution nationale, comme l'est assurément la Banque du Canada, accusée de parti pris en faveur d'une région dans la formulation de ses politiques ne peut pas prendre cette accusation à la légère. Permettez-moi de faire le point là-dessus.

La Banque du Canada est bien au fait des différences qui marquent la tenue économique des diverses régions du pays. Les travaux de notre personnel, la composition de notre Conseil d'administration et les visites comme celle-ci sont pour nous autant de moyens qui nous permettent d'être constamment bien informés. Néanmoins, le fait demeure que la politique monétaire agit par le biais de marchés financiers qui ont une envergure nationale. Elle ne peut donc se différencier selon les régions pour atténuer directement les symptômes, encore moins les causes profondes, des inégalités entre les diverses régions du Canada en matière de tenue économique. Nous devons envisager la situation dans son ensemble, faire la somme de tous les éléments en cause et prendre nos décisions en conséquence. Autrement dit, nos décisions doivent en fin de compte être prises dans une perspective nationale. Ce serait faire preuve d'inconséquence que de se comporter autrement. Il serait tout aussi injustifié et irresponsable pour nous de prendre nos décisions en portant une attention excessive aux conditions économiques de la région centrale du Canada qu'il serait inapproprié de leur accorder une trop faible importance - ce qui bien entendu s'applique également pour chacune des autres régions.

Pour ce qui est des causes des divergences économiques entre les régions, je dois souligner que l'accentuation et l'atténuation des écarts observées au fil des ans tiennent en partie à d'importantes fluctuations cycliques de la demande et des prix mondiaux des principaux produits de base qui, pour une grande part, déterminent la tenue des exportations canadiennes. Les variations de la demande et des prix des produits de base tels que le pétrole, le blé, le poisson, les produits de la forêt et une foule de minéraux ont forcément des incidences différentes sur les économies de nos régions. Le recul des cours mondiaux de ces produits a contribué à accentuer les disparités entre les régions du pays dans les années 80. Le raffermissement, survenu plus récemment, des prix mondiaux d'un grand nombre des produits de base que nous exportons a par ailleurs favorisé une atténuation des divergences dans la tenue des économies régionales et, bien sûr, il y a lieu de se réjouir de cela. Mais il faut bien comprendre que de telles variations, qui prennent leur source dans les marchés mondiaux, ne peuvent être ni maîtrisées ni influencées par les mesures de politique prises au Canada.

La tenue des économies régionales peut diverger aussi à cause de facteurs dont on peut dire qu'ils sont d'ordre structurel, en ce sens que les causes en sont profondément enracinées dans notre histoire et reflètent l'existence de problèmes tenaces liés au manque de souplesse des marchés et, de façon plus générale, à la structure même des marchés. Ces problèmes ont fait l'objet de nombreuses études et ont entraîné la création d'un écheveau de programmes gouvernementaux conçus pour y faire face.

On reconnaît généralement aux autorités, tant au niveau fédéral que provincial, qui tiennent les leviers d'imposition et les leviers de dépense des deniers publics,

c'est-à-dire qui sont responsables du budget, le rôle d'atténuer les répercussions les plus graves des disparités, que ces dernières soient d'origine structurelle ou conjoncturelle. Toutefois, il est devenu de plus en plus manifeste ces dernières années que la marge de manoeuvre sur le plan budgétaire a été considérablement réduite - en particulier lorsqu'il s'agit de parer aux difficultés d'ordre conjoncturel - par le fardeau d'une dette publique croissante. Une autre complication, que le Rapport de la Newfoundland Royal Commission on Employment and Unemployment a clairement et éloquemment mise en lumière, c'est que les programmes budgétaires visant à soulager les symptômes ou les conséquences des disparités économiques régionales peuvent, à l'occasion, contribuer à perpétuer les problèmes qu'ils ont pour but de résoudre.

La politique monétaire n'a pas les moyens nécessaires pour s'attaquer à ces problèmes. Elle ne peut servir ni de politique de développement industriel ni de politique d'expansion économique régionale. Toutefois, elle peut apporter une contribution capitale à la bonne tenue de notre économie en favorisant un climat de stabilité générale des prix. Cela fait, l'efficacité des marchés sera bien meilleure, et les investisseurs, tout comme les épargnants, auront cette confiance dans l'avenir que peut susciter la stabilité financière. Il y en a certainement qui prétendront que la réalisation de tels objectifs représente peu de choses. À ceux-là, je me contenterai de rappeler le tourbillon inflationniste des années 70 et les graves malaises économiques qui l'ont accompagné. La politique monétaire a pour objet de faire tout ce qu'elle peut pour éviter que se reproduise cette calamité. C'est, vous en conviendrez, un objectif valable.

Avant de conclure, je voudrais dire quelques mots sur les moyens qu'on peut prendre pour communiquer avec le public et lui expliquer ce que la politique monétaire accomplit et devrait accomplir. Il s'agit là d'un point auquel tant la direction que le Conseil d'administration de la Banque du Canada attachent une importance primordiale.

C'est ce qui explique que nous nous soyons efforcés de diffuser beaucoup d'informations sur les mesures que nous prenons, que ce soit par le biais des procès-verbaux des réunions du Conseil d'administration, lesquels sont publiés régulièrement, d'allocutions et de communiqués de presse, ou encore dans le cadre de rencontres, comme celles que nous tenons actuellement ici à St. John's, avec des groupes intéressés et les journalistes.

La conduite de la politique monétaire soulève beaucoup de questions complexes et subtiles liées aux marchés financiers et à l'économie, et nous avons essayé d'expliquer ces questions de façon aussi détaillée et aussi claire que possible à la fois au public en général et à des groupes de spécialistes. Dans toutes nos explications, il y a un fil d'Ariane que nous nous efforçons de ne jamais perdre de vue et qui sous-tend toutes les questions d'ordre technique : il s'agit de notre objectif de stabilité fondamentale des prix, c'est-à-dire une monnaie dans laquelle les Canadiens auront confiance à juste titre. C'est à la réalisation de cet objectif que doivent viser nos efforts, et c'est par rapport à lui que nous devons évaluer la pertinence des mesures prises si nous voulons, par le truchement de la politique monétaire, apporter une contribution constante à une prospérité nationale durable et qui puisse être soutenue.

Je dirais, en empruntant la forme négative, que la politique monétaire ne remplit pas son rôle si elle cautionne l'inflation et des mesures qui la favorisent. En effet, les ravages causés par l'inflation au Canada dans le passé devraient nous faire comprendre clairement pourquoi la politique monétaire doit être résolument anti-inflationniste. Pour terminer sur une note positive, le message que je veux vous transmettre est que nous avons fait beaucoup de progrès au Canada depuis quelques années dans la voie de l'instauration d'un climat de stabilité monétaire. Comme les excès inflationnistes ont été évités, l'expansion de l'économie a pu se poursuivre bien plus longtemps que beaucoup d'observateurs l'avaient cru possible. De plus en plus, les consommateurs et les entreprises de tous les coins du pays tirent parti de cette expansion. C'est à la politique monétaire qu'il incombe de contribuer à prolonger cette expansion en se rapprochant davantage de l'objectif de stabilité des prix, de façon à ce que tous les Canadiens puissent encore bénéficier de la bonne tenue de l'économie dans l'avenir.