



BANQUE DU CANADA

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

à la

Chambre de commerce de Winnipeg

Winnipeg (Manitoba)

le 14 décembre 1989

**Ne pas publier avant le 14 décembre 1989
à 13 h, heure normale du Centre**

Allocution prononcée par
John W. Crow
Gouverneur de la Banque du Canada
à la Chambre de commerce de Winnipeg
Winnipeg (Manitoba)
le 14 décembre 1989

Je suis heureux d'être parmi vous aujourd'hui. Ce n'est pas la première fois que je viens à Winnipeg depuis ma nomination comme gouverneur, mais c'est la première fois que j'y prononce un discours officiel.

Comme le rideau va bientôt tomber sur la décennie actuelle, l'occasion m'apparaît toute désignée pour faire un retour sur les événements passés, sur les enseignements que nous en avons tirés et, plus précisément, sur la façon dont ces événements ont influencé la politique monétaire. Tout comme ailleurs au pays, la politique monétaire, les taux d'intérêt et le taux de change ont certainement beaucoup retenu l'attention au Manitoba. Je m'emploierai donc avant tout aujourd'hui à vous expliquer ce que nous faisons. J'aimerais en particulier passer en revue les raisons pour lesquelles nous croyons que la politique monétaire que nous suivons est la bonne, c'est-à-dire une politique qui sert l'intérêt de tous les Canadiens.

Rappel historique

Le niveau de vie au Canada a augmenté énormément dans l'après-guerre. Bien que l'augmentation ait été assez constante pendant toute cette période, beaucoup de gens se remémorent probablement avec une nostalgie particulière les années 50 et 60. Au cours de ces deux décennies, le taux de croissance de l'économie a été de 5 % en moyenne par année.

De plus, l'inflation était faible à cette époque : de la guerre de Corée au milieu des années 60, son taux est resté inférieur en moyenne à 2 % l'an. Puis, elle s'est visiblement accélérée, chaque poussée prenant appui sur la précédente.

Il faut souligner que beaucoup estimaient alors que, loin de nuire à la bonne marche de l'économie, l'inflation pouvait tout compte fait se révéler utile. Bien que gênante peut-être, l'inflation contribuait, croyait-on, à conserver à l'économie sa vigueur et à maintenir le chômage à de bas niveaux. C'était là, en fait, un curieux raisonnement. Essentiellement, pour qu'il tienne, les gens devaient agir comme si l'inflation n'existait pas vraiment.

Quoiqu'il en soit, ce raisonnement a inspiré les politiques de stimulation constante qui ont été appliquées pour amener l'économie à produire de plus en plus et à créer davantage d'emplois dans le court terme. Or, commençant à pressentir la tournure des événements, les gens ont adopté des mesures pour se prémunir contre l'effet d'érosion de l'inflation sur leur revenu et leur épargne. Aussi, les tentatives visant à stimuler l'activité économique ont-elles créé de plus en plus d'inflation.

C'est sur cette toile de fond que sont venus se greffer les chocs inflationnistes des années 70. Vous n'êtes pas sans vous rappeler, notamment, les hausses du prix du pétrole suscitées par les pays de l'OPEP. Étant donné, comme je viens de le décrire, que régnait au pays un climat inflationniste, l'économie canadienne n'était pas vraiment en mesure de faire face à de tels chocs. De fait, les chocs pétroliers ont été eux-mêmes amplifiés par ce climat d'inflation généralisée.

L'inflation a fait un bond au début des années 70, franchissant vite le cap des 10 %, et la croissance économique a marqué le pas. Puis il y a eu reprise de l'activité pendant un certain temps. Mais l'inflation demeurait aux niveaux élevés qu'elle avait atteints. En effet, entre 1973 et 1983, les hausses annuelles des prix à la consommation ont été en moyenne de près de 10 %. Je tiens à signaler que la question de l'évolution future de l'inflation suscitait alors une immense incertitude et même la peur.

Bien entendu, les autorités publiques ont pris des mesures pour réduire l'inflation au cours de cette période. La politique monétaire a été resserrée, et des contrôles temporaires des prix et des salaires ont été mis en place à l'automne de 1975.

De fait, l'inflation s'est ralentie quelque peu, mais son niveau est demeuré bien supérieur à ce qu'il avait déjà été. Cependant, même cette légère amélioration n'a pu être maintenue, et l'inflation a recommencé à s'accélérer vivement vers la fin des années 70. Avec le recul, on se rend compte que le resserrement de la politique monétaire n'avait pas été suffisant pour faire reculer le taux d'inflation de façon permanente. Quant à la politique budgétaire, elle est demeurée en général expansionniste.

Signalons que, pour couronner le tout, les gens en étaient venus à s'attendre à ce que l'inflation soit élevée. Leurs attentes ont poussé les prix et les salaires à la hausse. Puis ce fut la course entre les salaires et les prix. Afin de freiner cette spirale inflationniste, la politique monétaire a été durcie à la fin des années 70, mais le degré de resserrement appliqué au départ n'a pas suffi à la tâche. L'inflation s'est accélérée de nouveau pour finalement culminer à près de 13 % en 1981.

Sans doute vous rappelez-vous tous très bien la suite des événements. Notre pays a connu sa pire récession économique de l'après-guerre. Du milieu de 1981 à la fin de 1982, la production et l'emploi ont reculé de 5 %. Le chômage a grimpé à des taux jusque-là presque inimaginables.

Avant de passer en revue le reste de la décennie, je voudrais attirer votre attention sur certaines des leçons qui doivent être tirées des événements que je viens de décrire.

La plus importante de ces leçons est que l'absence d'opposition à l'inflation - en d'autres termes, le fait de tenter de "composer" avec elle - cause du tort à l'économie. Et plus l'on retarde l'application de mesures correctives, plus le tort risque d'être sérieux. Je reviendrai tout à l'heure sur ce que devrait être notre ligne de conduite actuelle à la lumière d'une telle constatation.

Les événements nous ont aussi enseigné qu'il est impossible de vaincre l'inflation sans le ferme soutien de la politique monétaire. La contribution d'autres politiques est certainement utile, mais celle de la politique monétaire est essentielle si l'on veut faire en sorte que les Canadiens puissent avoir confiance en leur monnaie.

L'expansion dans les années 80

Revenons à l'évolution de la situation économique. À la fin de 1983, la production était remontée à des niveaux comparables à ceux qu'elle avait enregistrés avant la récession. Depuis lors, notre économie a connu une longue période d'expansion. Le Canada figure même dans le peloton de tête des pays industrialisés pour ce qui est de la tenue de l'économie. Durant la période de cinq ans qui s'est terminée à la fin de 1988, la production canadienne a progressé à un

taux moyen de 4,5 % l'an, et plus de 300 000 nouveaux emplois ont été créés en moyenne chaque année. Le taux d'inflation, pour sa part, a oscillé autour de 4 %.

La dépense globale en termes nominaux a connu un regain de vigueur après avoir ralenti quelque peu sa progression en 1986. Du début de 1987 aux premiers mois de 1989, elle a augmenté à un rythme annuel moyen de 10 %, ce qui est considérable.

Le printemps dernier, la dépense a commencé à donner des signes d'essoufflement. Récemment, son rythme de croissance sur douze mois s'est établi aux alentours de 7 %.

Toutefois, les pressions de la demande sont restées vives. L'essor de l'activité financière dans tous les secteurs de l'économie en témoigne. Tout au long de 1989, l'agrégat monétaire M2 (qui est la mesure de la masse monétaire que nous suivons de plus près) ainsi que les crédits aux entreprises et aux ménages ont augmenté à des rythmes supérieurs à 10 %. Permettez-moi de signaler en passant qu'il s'agit là d'augmentations sensiblement plus fortes que celles qui ont été enregistrées aux États-Unis, par exemple. Par ailleurs, les marchés canadiens du travail restent très serrés, notamment celui de la main-d'oeuvre spécialisée.

Comme il fallait s'y attendre, l'évolution de la situation économique au Manitoba a reflété en gros ce qui s'est passé à l'échelle nationale. Ici aussi, la dépense nominale a connu une forte progression. La production s'est accrue à un rythme proche de la moyenne nationale; cependant, plus que dans l'ensemble du pays, le gros de sa croissance a été enregistré dans les premières années de la période d'expansion.

Le Manitoba a aussi contribué à insuffler à l'économie canadienne la vigueur soutenue qui l'a caractérisée cette année. On s'attend à ce que le taux de croissance de l'activité économique en 1989 soit nettement plus élevé ici que pour l'ensemble du pays. Cela pourrait être attribuable non seulement à une reprise dans le secteur agricole, mais aussi à une relance des investissements privés.

Revenons maintenant à la conjoncture nationale. Si vous vous reportez à ce que j'ai dit plus tôt sur la façon dont l'économie canadienne a été prise dans l'engrenage de l'inflation à la fin des années 60 et au début des années 70, vous comprendrez que j'insiste sur les graves dangers que fait courir à notre économie l'évolution affichée par la dépense en 1987 et 1988.

Les répercussions de ces pressions de la demande sur les coûts et les prix au pays se font maintenant sentir. Le resserrement des marchés du travail a favorisé une hausse marquée des augmentations consenties dans le cadre des accords salariaux. Le taux annuel d'inflation a dépassé 5 % en juin et se maintient à ce niveau depuis.

Le rôle et l'orientation de la politique monétaire

L'orientation que prend la politique monétaire face à l'évolution de la situation économique est dictée par le rôle qu'elle doit jouer. Je vais donc, si vous me le permettez, vous entretenir de ce que la Banque du Canada cherche à accomplir.

L'objectif de la Banque est d'apporter, par l'intermédiaire de sa politique monétaire, le meilleur soutien possible à une économie en expansion et, comme je l'ai souligné tout à l'heure, ce que la politique monétaire est à

même de faire c'est de créer un climat monétaire sain. Cela signifie que la meilleure façon pour la Banque de faire oeuvre utile est de réaliser et de maintenir la stabilité générale des prix au pays, en veillant à ce que l'expansion de la masse monétaire se fasse à un rythme qui s'accorde avec la capacité de croissance de notre économie.

La stabilité monétaire, ou la stabilité des prix, n'est évidemment pas une panacée. Mais pourquoi laisserions-nous une inflation chronique s'ajouter aux autres maux économiques qui nous assaillent? L'inflation mine la valeur de l'unité monétaire sur laquelle repose notre économie. Elle empêche cette dernière de fonctionner aussi bien qu'elle le devrait. Ce problème ne préoccupe sans doute pas outre mesure ceux qui ont la bonne fortune, ou le pouvoir, de se prémunir efficacement contre l'inflation et même d'en tirer profit. Mais nous devons penser au bien-être de tous les Canadiens, autrement dit aux intérêts de l'économie dans son ensemble.

Certains craignent toujours que l'application d'une politique monétaire anti-inflationniste nuise à l'économie au lieu de lui venir en aide. Or l'expérience montre que ce qui cause vraiment du tort à l'économie, c'est le fait de ne pas s'opposer à l'inflation. Cela revient à laisser l'inflation et les comportements inflationnistes nous gouverner. L'exemple le plus récent remonte, évidemment, au début des années 80. La baisse de l'activité économique qui s'est produite alors a eu des répercussions dévastatrices. Ainsi, au Manitoba, en dépit de la robustesse de l'économie, le taux de chômage a doublé entre le début de 1981 et la fin de 1982. Personne ne veut revivre pareils moments, et nous sommes d'avis que la politique monétaire doit viser à empêcher qu'ils ne reviennent.

Je viens de m'efforcer d'expliquer pourquoi la Banque a cherché, ces dernières années, à ralentir la cadence de l'expansion de la monnaie et du crédit pour l'accorder avec le rythme de croissance auquel il est concevable que l'économie puisse croître en longue période. Étant donné la vigueur de la dépense, la politique visant à ramener à un rythme relativement modéré l'essor de la monnaie et du crédit a forcément donné lieu à des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. Ces taux dépassent maintenant de quelque 4,5 points de pourcentage leur niveau du premier semestre de 1987. Bien que cela paraisse difficile à admettre dans certains milieux, il est indispensable de maîtriser l'inflation si l'on désire faire reposer l'expansion économique sur de solides fondations.

Néanmoins, certains prétendent, à cause de la persistance des pressions inflationnistes, que la politique monétaire est "inopérante". De fait, il y en a même qui croient qu'un resserrement monétaire, de par ses effets sur les taux d'intérêt à court terme lorsque la demande est forte, attise l'inflation au lieu de la combattre.

Pour répondre à cela, je vous ferai remarquer que la seule autre politique que nous aurions pu suivre aurait été d'injecter plus de liquidités dans le système pour essayer d'empêcher les taux d'intérêt de grimper, et ce, en dépit de la forte poussée de la dépense nominale. Mais il est difficile de comprendre de quelle manière une telle politique aurait contribué à contenir l'inflation; cela reste une énigme pour nous à la Banque du Canada.

En fait, essayer de réduire les taux d'intérêt en assouplissant les conditions du crédit en présence de pressions inflationnistes irait à l'encontre du but recherché. Une politique aussi peu judicieuse ne ferait qu'intensifier

les craintes à l'égard de l'inflation; de fait, la réaction même des épargnants et des emprunteurs entraînerait une hausse des taux d'intérêt. Le seul moyen sûr que nous ayons de faire baisser les taux d'intérêt, c'est de réduire l'inflation de manière décisive; pour cela, la politique monétaire doit être résolument anti-inflationniste. Comme je l'ai déjà mentionné, le rythme d'accroissement de la dépense globale n'est plus aussi rapide qu'il ne l'était. C'est là un pas important dans la voie d'une atténuation des pressions inflationnistes et d'un abaissement des taux d'intérêt. Mais il faut à tout prix des progrès soutenus. Si nous voulons parvenir à freiner l'inflation, nous devons absolument persévérer dans la voie que nous nous sommes tracée.

Il y a certains autres points que j'aimerais commenter, si vous le voulez bien.

La politique monétaire que mène la Banque du Canada est une politique nationale. Mais on entend souvent dire qu'il faudrait en atténuer l'incidence sur la dépense dans les régions du pays où l'expansion a, du moins par le passé, été moins forte. Pour la politique monétaire, cela veut nécessairement dire que les taux d'intérêt varieraient selon les régions ou les secteurs d'activité.

Cependant - et je serai bref -, avant de décider si nous devrions mettre en oeuvre un système de taux d'intérêt distincts, nous devons d'abord nous demander si nous pouvons mettre en oeuvre un tel système. La réponse est non, car nous avons au Canada - ce dont nous devons nous réjouir - un marché financier hautement efficace, qui permet à chacun d'épargner, de prêter et d'investir là où bon lui semble au pays.

Enfin, on mentionne aussi que, pendant la phase d'expansion actuelle, les hausses de salaires, vues sous

l'angle du pouvoir d'achat, semblent faibles selon certains critères. La lutte contre l'inflation empêcherait-elle les salariés d'améliorer leur situation?

En fait, je dirais que c'est plutôt l'inverse. La stabilité monétaire contribue à rendre l'économie plus productive, et ce sont les gains de productivité qui permettent l'amélioration du niveau de vie au Canada.

Il est certes essentiel, comme je l'ai souligné plus tôt, que la politique monétaire suive une orientation anti-inflationniste, mais j'aimerais faire remarquer, avant de conclure, que l'ampleur de la tâche dévolue à la politique monétaire est influencée par l'orientation d'autres politiques. La politique budgétaire peut, elle aussi, contribuer à atténuer les pressions de la demande dans l'économie. Bien que la politique monétaire et la politique budgétaire se servent de canaux de transmission différents - la première exerce son action par l'intermédiaire du marché monétaire et du marché des changes, tandis que l'incidence de la seconde est de nature plus directe -, ces deux politiques se recoupent pour ce qui est de leur effet sur la dépense globale. Par conséquent, les mesures prises pour contenir la demande sur le plan budgétaire, soit celles qui concernent les dépenses, les recettes et les déficits publics, tendent à atténuer les pressions sur les conditions monétaires, c'est-à-dire les taux d'intérêt et les taux de change. Des efforts appréciables sont déployés en vue de réduire le déficit budgétaire fédéral, et cela ne peut que contribuer à créer un meilleur équilibre des politiques.

Conclusion

Pour conclure, j'aimerais souligner le fait que la Banque du Canada est une institution nationale, vouée au bien-

être économique de l'ensemble du pays. Nous prenons le pouls de l'économie grâce aux comptes rendus de nos administrateurs des quatre coins du pays, aux rapports de nos représentants dans diverses villes et aux fréquents déplacements de notre personnel. Notre pays est très vaste. L'évolution économique peut varier sensiblement d'une région à l'autre et d'une année à l'autre. Mais nous ne serons d'aucun secours pour quelque partie du pays que ce soit, si nous battons en retraite sur le front de l'inflation et laissons s'installer un cycle de surchauffe et de récession comme celui que nous avons déjà connu. Le chemin qui mène à de bas taux d'intérêt passe nécessairement par la maîtrise des pressions inflationnistes. Si nous n'empruntons pas ce chemin, c'est-à-dire si nous imprimons à la politique monétaire une orientation inflationniste, la Banque du Canada pourra difficilement, comme son rôle l'exige, aider l'économie canadienne à afficher, année après année, la meilleure tenue possible.