



BANQUE DU CANADA  
WEST

000000666 1990-01-01 920 (0002)

ROBINSON, S.  
SECT  
8  
WEST

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

à la

---

Chambre de commerce d'Edmonton  
Edmonton (Alberta)  
le 27 juin 1989

**Ne pas publier avant le 27 juin 1989  
à 13 h, heure avancée des Rocheuses  
à 15 h, heure avancée de l'Est**

-----  
Allocution prononcée par  
John W. Crow  
Gouverneur de la Banque du Canada  
à la Chambre de commerce d'Edmonton  
Edmonton (Alberta)  
le 27 juin 1989  
-----

Je suis heureux d'être de retour à Edmonton. C'est dans cette ville, au campus de l'université de l'Alberta, que j'ai prononcé au début de l'année dernière la conférence placée sous les auspices de la Fondation Eric J. Hanson. Je m'étais alors assez longuement penché sur les objectifs que poursuit la politique monétaire et sur les outils dont dispose la Banque du Canada pour atteindre ces objectifs. Je n'ai pas l'intention de vous livrer aujourd'hui un exposé d'une ampleur pareille, mais je vais quand même vous entretenir de la politique monétaire, un sujet qui concerne la Banque du Canada aussi bien que l'ensemble des Canadiens.

Depuis ma dernière visite en Alberta, les taux d'intérêt à court terme au Canada ont augmenté considérablement, et la politique monétaire a retenu beaucoup d'attention. Les Canadiens de tous les coins du pays se demandent, à juste titre, si la hausse des taux est réellement nécessaire, compte tenu particulièrement des différences qui existent entre les niveaux de l'activité économique des diverses régions du pays. Je vais traiter aujourd'hui de ces préoccupations et, ce faisant, je compte faire ressortir les principaux facteurs qui déterminent nos décisions en matière de politique monétaire. Je terminerai mes observations en brossant un bref tableau de l'évolution récente de la situation économique et en montrant ce que les éléments de cette évolution impliquent pour la politique monétaire.

Voyons d'abord quel est l'objectif visé par la politique monétaire. En termes simples, la politique monétaire cherche, par tous les moyens dont elle dispose, à promouvoir une économie vigoureuse, c'est-à-dire une économie qui assure à l'ensemble des Canadiens un niveau de vie croissant. Et comme notre économie repose sur la monnaie, la contribution la plus importante que la Banque du Canada peut apporter à la réalisation de cet objectif est de poursuivre une politique monétaire qui assure le maintien de la valeur de notre monnaie. Cela revient à dire finalement que le rythme de croissance de la masse monétaire doit être fonction de la capacité d'expansion de l'économie. Si nous réussissons, les Canadiens peuvent être assurés que les prix resteront stables. Mais si nous échouons, il y aura inévitablement de l'inflation.

Pourquoi la stabilité des prix, et par conséquent la stabilité de la valeur de notre monnaie, est-elle si importante? Il y a à cela une raison fondamentale : pour que la monnaie puisse jouer pleinement le rôle clé qui lui est dévolu dans le fonctionnement de notre économie, les gens doivent avoir confiance en sa valeur. La stabilité monétaire, j'en conviens, n'est pas une panacée; il existe beaucoup de difficultés économiques et financières de toutes sortes auxquelles nous devons faire face dans ce monde. Pourquoi chercher à les aggraver en y ajoutant une inflation chronique? Les personnes à revenu fixe, les salariés qui s'inquiètent de la baisse de leur revenu réel, les entreprises qui doivent évaluer la rentabilité à long terme d'un investissement, les gens qui ont signé un contrat et découvrent après coup que les variations de prix les ont mis dans une situation désavantageuse inattendue, ceux-là, certainement, connaissent les méfaits de l'inflation. Ce que je veux faire bien comprendre, c'est que l'inflation nuit à

beaucoup de gens et ne profite qu'à bien peu. Elle n'est certainement pas bénéfique à l'ensemble de l'économie. Voilà pourquoi la politique monétaire doit lutter contre elle.

Comment expliquer alors qu'une politique monétaire axée sur la réalisation et le maintien de la stabilité des prix au Canada soulève, à ce qu'il semble, une si grande controverse? La critique que l'on formule le plus souvent peut-être à l'heure actuelle est que la politique monétaire, compte tenu des effets qu'elle exerce par l'entremise des taux d'intérêt et du taux de change, va trop loin à certains égards. Certains prétendent que la politique monétaire s'attaque à un problème d'inflation qui n'existe pas, ou du moins qui n'est pas suffisamment grave pour justifier les mesures prises. D'autres encore estiment que la lutte contre l'inflation nuit à la tenue de l'économie au lieu de l'améliorer. En d'autres termes, la politique monétaire irait à l'encontre de l'objectif visé, à savoir la vigueur de l'économie canadienne.

Permettez-moi de répondre à ces critiques.

Le premier point sur lequel j'insisterai est que l'inflation ne peut être vaincue si la politique monétaire n'est pas résolument anti-inflationniste. D'autres politiques peuvent certes contribuer à atténuer les pressions sur les coûts et les prix, mais elles ne peuvent pas à elles seules maintenir la stabilité des prix. À la longue, l'évolution générale des prix au Canada reflète le taux d'expansion monétaire permis par la Banque du Canada. Si la Banque encourage une expansion rapide de la masse monétaire, il en résultera de l'inflation, quelles que soient les autres politiques à l'oeuvre.

En second lieu, ce n'est qu'en favorisant un rythme modéré d'expansion monétaire que la politique monétaire peut parvenir à freiner l'inflation. Dans le contexte d'une poussée de la dépense et du crédit, comme c'est le cas au Canada depuis deux ans environ, une politique visant une expansion monétaire modérée provoque inévitablement des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme et, par ricochet, sur le dollar canadien. Toutefois, il ne faut pas oublier que les pressions sur les taux d'intérêt s'atténueront dès que les pressions provenant de l'essor du crédit et de la dépense auront diminué et que les causes et les craintes d'inflation se seront estompées.

Permettez-moi maintenant de répondre à ceux qui prétendent que l'inflation n'est pas un problème grave et que l'orientation anti-inflationniste de la Banque du Canada nuit à l'économie canadienne.

Le taux d'inflation au Canada avoisine actuellement les 5 %. Même s'il se maintenait à ce niveau, il réduirait de moitié le pouvoir d'achat interne de notre monnaie en moins de 15 ans. Pour les personnes à revenu fixe, ce serait tragique. En outre, on a observé des pressions considérables susceptibles de provoquer une aggravation de l'inflation. La dépense globale en termes nominaux s'est accrue de quelque 20 % au cours des deux dernières années seulement. Ce rythme de croissance dépasse largement la capacité de notre économie de produire un surcroît de biens et services. Par conséquent, les pressions sur nos prix et nos coûts se sont accumulées, et la politique monétaire a cherché à modérer les pressions de la demande pour éviter que l'inflation ne s'accélère.

Mais il ne suffit pas simplement de contenir les pressions inflationnistes actuelles. Il faut aussi faire en sorte que la politique monétaire soit orientée de telle façon que des progrès puissent être réalisés en longue période dans le sens de la stabilité générale des prix. Quelle autre garantie ont les Canadiens que la monnaie qu'ils utilisent conservera sa valeur, si ce n'est le ferme engagement des autorités monétaires envers cet objectif?

L'inflation influence la perception des gens à l'égard de l'évolution des prix et agit sur les attentes que les salariés, les consommateurs, les épargnants ou les investisseurs entretiennent face à l'avenir. L'expérience que nous avons vécue dans les années 70 nous a appris que lorsque les gens s'attendent à une aggravation de l'inflation, il devient plus difficile d'empêcher cette dernière de s'accélérer. Par ailleurs, à mesure que les épargnants et les investisseurs essaient de se prémunir contre la montée de l'inflation qu'ils redoutent, les pressions du marché poussent les taux d'intérêt à la hausse. De fait, les tentatives de s'accommoder de l'inflation mènent à une augmentation des taux d'intérêt et non à une baisse. Les taux d'intérêt ne peuvent être abaissés de manière qui paraisse définitive que si l'inflation est maîtrisée et que les Canadiens sont convaincus qu'on ne lui lâchera pas la bride. Il en va ici comme de tout bon remède : mieux vaut l'administrer tôt que tard et de façon constante plutôt que sporadique.

Je voudrais par ailleurs souligner que ce n'est pas en faisant fi de l'inflation qu'on pourra compter sur une expansion économique soutenue. Toutes les baisses de l'activité économique qui se sont produites au cours des dernières décennies ont été précédées d'une poussée des

pressions sur les coûts et les prix. Cela montre clairement que nous devons éviter de nous laisser prendre dans pareil engrenage. En agissant promptement et avec détermination, nous avons surtout cherché ces dernières années à éviter de tomber dans un cycle de surchauffe et de récession. C'est pourquoi la politique monétaire a été orientée de la manière que l'on sait.

J'aimerais maintenant dire quelques mots sur les objections de ceux qui prétendent que nous poursuivons le bon objectif global, à savoir la stabilité monétaire, mais que nous touchons la mauvaise cible. Selon eux, la Banque du Canada, par les efforts qu'elle déploie pour contrer l'inflation, s'attaque essentiellement à un problème qui ne concerne que certaines régions du pays. La région qu'ils citent toujours en exemple est le sud de l'Ontario, où les pressions de la demande sont particulièrement fortes. Ils affirment également qu'une politique qui semble convenir à certaines régions du Canada peut ne pas convenir à d'autres. En d'autres termes, ils considèrent que la politique monétaire est trop "restrictive" pour les régions où les pressions inflationnistes ne sont pas particulièrement apparentes.

Ce que je tiens à souligner avant tout ici, c'est que la Banque du Canada mène une politique monétaire nationale, qui tient compte du niveau de l'activité économique et du taux d'inflation observés à l'échelle nationale. Même si les conditions économiques peuvent varier d'une région à l'autre, il est indispensable que les décisions en matière de politique monétaire soient prises dans une perspective nationale. Nous ne pouvons pas faire abstraction de ce qui se passe dans le sud de l'Ontario, ni de ce qui se passe ailleurs au Canada. Voyons ensemble pour quelles raisons.

En premier lieu, nous disposons au Canada d'un système financier unifié. Cela est avantageux en soi. Les épargnants et les emprunteurs peuvent ainsi tirer parti de l'éventail de possibilités le plus vaste possible et de la grande concurrence qui existe parmi les institutions financières et entre les instruments financiers. Nous y trouvons tous notre compte. Toutefois, cela signifie également que les taux d'intérêt seront virtuellement identiques partout au pays. Il n'y a donc en pratique aucun moyen d'avoir une politique monétaire qui varie selon les régions.

Comme il ne peut y avoir qu'une seule politique monétaire, si celle-ci n'est pas orientée en fonction de l'ensemble du pays, elle ne pourrait qu'être orientée en fonction d'une région. Nous pourrions, par exemple, définir notre politique monétaire uniquement en fonction de la région où les pressions de la demande sont les plus aiguës, mais ce n'est pas ce que nous faisons. Ni le contraire non plus. Si nous concentrons notre attention sur la région où les pressions de la demande sont les plus faibles, l'orientation de la politique monétaire ne conviendrait pas au Canada dans son ensemble. Elle aurait une incidence inflationniste sur tout le pays parce que, l'unité monétaire, les institutions et les marchés étant les mêmes partout, les pressions sur les prix et les coûts se propageraient aux autres régions. Par exemple, lorsque l'inflation pousse à la hausse les prix des voitures et des autres biens de consommation produits dans une région donnée du Canada, les Canadiens de toutes les régions du pays sont confrontés à des hausses de prix. De fait, certains signes observés récemment révèlent que les problèmes d'inflation auxquels nous faisons face actuellement sont devenus plus généralisés.



Il y aura toujours, il faut se rendre à l'évidence, des disparités dans les niveaux de l'activité économique des diverses régions du pays. Ces disparités reflètent la diversité de notre économie. L'incidence qu'ont eue les variations des prix mondiaux des aliments, de l'énergie et d'autres produits de base sur la prospérité économique des régions qui les produisent a été un facteur particulièrement important à cet égard. En passant, je vous signale que, durant la période marquée par la flambée inflationniste à la fin des années 70 et au début des années 80, la dépense a progressé beaucoup plus rapidement en Alberta que dans l'ensemble du pays en moyenne. Mais ce qu'il importe de savoir, c'est qu'aucune région du pays ne se porterait mieux en permanence si la Banque du Canada adoptait des politiques inflationnistes. Bien au contraire.

Je voudrais maintenant passer à l'évolution générale de la situation économique. L'économie canadienne connaît une période d'expansion soutenue qui dure depuis 1982. Certes, la croissance n'a pas eu la même vigueur partout au pays, mais toutes les régions ont profité de ses bienfaits. Grâce surtout à l'accroissement des revenus auquel a donné lieu, ces deux dernières années, le renchérissement marqué de nombreux produits de base que le Canada exporte, l'activité économique a été mieux répartie au pays en 1988 qu'au cours des années précédentes.

En Alberta, ce renchérissement des produits de base a profité à un certain nombre de branches d'activité au cours des deux dernières années. L'économie de cette province a connu en 1988 un rythme de croissance impressionnant, qui a largement dépassé la moyenne nationale. L'essor de l'activité économique s'est traduit par de fortes hausses des

investissements des entreprises, de l'emploi et des revenus dans la plupart des régions de la province. Après avoir enregistré un taux d'inflation relativement faible en 1988, l'Alberta connaît ces derniers temps une accélération de la progression des prix à la consommation.

J'ai indiqué tout à l'heure que la politique monétaire a cherché à modérer les rythmes de croissance extrêmement rapides que la dépense globale n'a cessé d'afficher au Canada durant 1987 et 1988 et qui ont menacé de provoquer une flambée inflationniste. Des signes que la modération souhaitée est en train de se produire ont été observés ces derniers temps.

Il est réjouissant que l'expansion de la dépense ait pris un rythme que l'économie est plus à même de soutenir. En même temps, les pressions qui s'exercent sur une bonne partie des ressources de notre pays demeurent vives, tout comme celles qui agissent sur les coûts et les prix. Le rythme de croissance tendancielle de la masse monétaire et du crédit reste fort. L'agrégat M2, qui est la mesure de la masse monétaire que nous suivons de plus près, a progressé à un rythme annuel supérieur à 10 % depuis décembre. L'ensemble du crédit octroyé aux entreprises continue d'augmenter à une cadence de plus de 10 %, tandis que le crédit aux ménages affiche une progression plus rapide encore, qui se situe à 15 %. Dans cette conjoncture, la Banque du Canada doit demeurer vigilante.

Comme je l'ai déjà souligné, la politique de la Banque du Canada continuera de viser à maîtriser et à modérer l'inflation. Mais j'aimerais insister une nouvelle fois sur le fait que notre politique n'est pas, en soi, une politique de taux d'intérêt élevés. À mesure que la croissance de la

dépense ralentira et que la foi dans nos chances de vaincre l'inflation grandira, le climat deviendra de toute évidence plus propice à un abaissement des taux d'intérêt. À cet égard, je tiens à vous faire remarquer que les taux d'intérêt à moyen et à long terme sont actuellement bien moins élevés que les taux à court terme. Vous savez, par les médias ou par expérience personnelle, que les taux hypothécaires ont légèrement reculé. Quelle en est la raison? Ce recul atteste du fait que la confiance fondamentale des épargnants et des investisseurs, des emprunteurs et des prêteurs à l'égard des objectifs de la politique monétaire reste solide. Nous avons bien l'intention de maintenir cette confiance.

Certaines préoccupations ont été exprimées à l'égard des répercussions possibles sur l'inflation des diverses augmentations des impôts indirects annoncées dans les derniers budgets fédéral et provinciaux. Ces hausses visent bien entendu à transférer une partie du pouvoir d'achat vers les pouvoirs publics. Si la hausse du niveau des prix engendrée par ce transfert ne se renouvelle pas, il n'y a pas lieu de s'inquiéter outre mesure, car il n'y aura alors aucune incidence sur le processus de l'inflation au Canada. Il en ira autrement si ce transfert provoque une surenchère des hausses de revenus réclamées en compensation. Cela irait à l'encontre du but recherché et engendrerait de l'inflation. Il est important de se rendre compte qu'il y a là un danger et d'admettre que rien n'autorise la politique monétaire à cautionner une telle poussée inflationniste. J'espère que les écueils de ce genre pourront être évités si le public en est conscient.

Avant de conclure, je voudrais dire que je me rends parfaitement compte que la taille et la diversité de

L'économie canadienne constitue un véritable défi pour les autorités responsables des politiques économiques. Dans le cas de la politique monétaire, ce défi se traduit par la nécessité de suivre et d'interpréter avec exactitude l'évolution économique de toutes les régions du pays. La participation de notre conseil d'administration, où toutes les régions sont représentées, et les visites comme celle d'aujourd'hui font en sorte que nous soyons très bien informés.

Il y a aussi une autre raison pour laquelle j'aime les visites comme celle-ci. Elles nous permettent d'expliquer directement aux Canadiens les mesures que prend la Banque du Canada et les raisons qui justifient ses décisions. Nous admettons volontiers que beaucoup de problèmes échappent à l'action directe de la politique monétaire. Mais ce qui ne dépasse pas les limites de notre champ d'action, c'est de mener pour tous les Canadiens, année après année, une politique monétaire qui maintienne leur confiance à l'égard de la monnaie qu'ils utilisent. L'économie de notre pays, année après année, ne s'en portera que mieux. Et c'est sûrement ce que nous voulons tous.