



BANQUE DU CANADA

---

## **L'économie et la politique monétaire au Canada**

Allocution prononcée par

John W. Crow

Gouverneur de la Banque du Canada

à l'occasion d'un déjeuner-causerie

organisé par le club Rotary de Kitchener

à Kitchener (Ontario)

le 8 mars 1989

**Ne pas publier avant le 8 mars 1989**

**13 h, heure normale de l'Est**

-----  
Allocution prononcée par  
John W. Crow  
Gouverneur de la Banque du Canada  
à un déjeuner-causerie organisé par  
le club Rotary de Kitchener  
à Kitchener (Ontario)  
le mercredi 8 mars 1989  
-----

Je suis très heureux d'être à Kitchener aujourd'hui. Partout où je vais au pays, je constate que la situation économique du sud de l'Ontario suscite de l'intérêt. De fait, on laisse souvent entendre, non sans émotion, que la Banque du Canada accorde peut-être une importance exagérée à la tenue de l'économie de cette région. Ce n'est tout de même pas une raison de ne pas venir ici et c'est avec plaisir que j'ai accepté l'aimable invitation du club Rotary.

Des rencontres comme celle d'aujourd'hui sont pour nous d'excellentes occasions d'exposer directement aux Canadiens en quoi consiste la politique monétaire, ce que mes collègues à la Banque du Canada et moi-même faisons souvent, devant de vastes auditoires ou de petits groupes. L'attention qu'on porte ces temps-ci aux questions de politique monétaire est tellement grande qu'il est souvent difficile d'empêcher que de petits groupes ne deviennent de vastes auditoires.

L'intérêt général que suscite la situation du sud de l'Ontario tient bien sûr à l'essor considérable de la demande dans cette région, non seulement en chiffres absolus, mais aussi par rapport à la plupart des autres régions du Canada.

D'où proviennent ces pressions exceptionnelles de la demande? Elles semblent venir de plusieurs sources importantes. L'économie ontarienne, ce n'est un secret pour

personne, dépend fortement des marchés d'exportation, et elle a ainsi beaucoup profité de la vigueur persistante de la demande chez nos principaux partenaires commerciaux, en particulier les États-Unis. La faiblesse des cours du pétrole ces dernières années, en exerçant une incidence favorable sur les revenus réels des consommateurs, a largement contribué à alimenter la vigueur de la demande à l'étranger. En tant que consommateur net de pétrole et de gaz naturel, l'Ontario a aussi bénéficié directement de la faiblesse des prix de l'énergie, tandis que d'autres régions du Canada, qui sont productrices nettes d'énergie, ont connu pour leur part une baisse de revenus réels attribuable à cette faiblesse. Comme le sud de l'Ontario est un gros producteur d'outillage et d'équipement, il a grandement profité de la poussée générale des investissements. Le rythme plus rapide de l'expansion de la dépense en Ontario par rapport au reste du Canada est aussi imputable au fait que, ces dernières années, les dépenses du gouvernement ontarien ont augmenté plus vite que celles d'autres administrations.

Ces phénomènes, dont les effets se renforcent mutuellement, ont beaucoup stimulé l'activité économique dans le sud de l'Ontario. Ils ont également été à l'origine de pressions aiguës sur les marchés. Comme il fallait s'y attendre, la vigueur de la dépense a eu tendance à faire monter les prix d'une vaste gamme de biens et de services. Le renchérissement a surtout touché les éléments qui, de par leur nature, ne peuvent être importés dans la région, notamment le logement et d'autres services. L'accroissement de ces prix en 1988 a été en moyenne de 7 % dans le sud de l'Ontario, contre 5 % pour l'ensemble du pays.

La vigueur de la dépense des ménages, des entreprises et du secteur public a sans contredit donné lieu à une certaine expansion de l'offre. Par exemple, la vive progression du nombre d'offres d'emploi dans le sud de l'Ontario a incité beaucoup plus de personnes à entrer sur le marché du travail; en outre, la proportion des gens en âge de travailler ayant un emploi a atteint des niveaux inégalés non seulement dans cette région de l'Ontario, mais aussi, devrais-je ajouter, dans l'ensemble du pays. L'arrivée de travailleurs d'autres régions et de l'étranger a atténué dans une certaine mesure les tensions du marché du travail. Elle explique selon toute évidence plus du tiers de la progression enregistrée ces deux dernières années par la population active du sud de l'Ontario. Pour ce qui est de l'accroissement de la capacité de production, je mentionnerai que les dépenses d'investissement ont augmenté de 7 % en 1987 et de 17 % l'année dernière dans l'ensemble de la province.

Il reste que la demande s'est accrue beaucoup plus rapidement que l'offre. Par conséquent, les marchés du travail du sud de l'Ontario sont devenus extrêmement serrés, et la plupart des industries de cette région tournent depuis quelque temps à pleine capacité. Dans de telles circonstances, l'accélération des hausses salariales n'a pas de quoi surprendre. Certes, ces hausses se sont accélérées partout au Canada, mais nulle part autant que dans le sud de l'Ontario, où elles ont été en général de l'ordre de 6 % en 1988.

En consacrant mes premières observations à l'économie du sud de l'Ontario, j'entends simplement donner à cette région son juste poids - ni plus ni moins - dans l'économie nationale, et, par conséquent, dans la formulation de la politique monétaire. Ces observations

témoignent du fait que la Banque du Canada suit de très près l'évolution de toutes les régions et branches d'activité du pays.

Quelles leçons la Banque tire-t-elle de ces renseignements pour la conduite de la politique monétaire?

C'est sans doute l'occasion, avant d'aller plus loin, de faire remarquer qu'on affirme souvent que les pressions de la demande manifestes dans le sud de l'Ontario constituent peut-être un problème régional, mais difficilement un problème national. Par conséquent, on laisse aussi entendre que, lorsque la politique monétaire sert à faire face à ces pressions de la demande, elle fait fausse route. Je profite donc de l'occasion que vous me donnez aujourd'hui pour commenter ces points.

Toutefois, avant d'entrer dans les détails, je tiens à souligner que, lorsqu'on aborde la question des rapports entre les disparités régionales et la politique monétaire dans ses grandes lignes, il ne faut pas perdre de vue que la politique monétaire a forcément une portée nationale.

Nous avons au Canada un système financier efficient et unifié, du fait qu'il n'y a pas d'obstacles au mouvement des fonds à travers le pays. C'est très bien ainsi. D'une part, les épargnants ont la possibilité de placer leurs fonds sur des marchés variés et compétitifs, et les investisseurs peuvent répartir efficacement leurs risques. D'autre part, les emprunteurs ont accès à des sources de fonds beaucoup plus importantes et à des taux plus compétitifs que ce ne serait le cas autrement. Étant donné que les marchés monétaire et financier canadiens sont unifiés et efficients, les taux d'intérêt sont virtuellement identiques partout au pays. Et,

de toute façon, le taux de change est évidemment le même pour tous les Canadiens. Il n'y a donc en pratique aucun moyen d'avoir une politique monétaire qui varie selon les régions. Il peut nous arriver parfois de souhaiter le contraire, mais il y a loin du souhait à la réalité.

Comme la politique monétaire a forcément une portée et une incidence à l'échelle du pays, les décisions qui s'y rattachent doivent aussi être prises dans une optique nationale. Autrement dit, la Banque du Canada oriente son action en fonction des besoins et de la situation de l'ensemble du pays.

Voyons maintenant les choses plus en détail.

En premier lieu, je tiens à dire que l'économie du sud de l'Ontario, toute régionale qu'elle soit, est une économie de taille importante. En effet, cette région, dont la superficie est modeste comparativement à l'ensemble du pays et qui ne constitue même pas une province, génère néanmoins un bon tiers des revenus et de l'activité économique de tout le Canada. Par conséquent, il serait au moins aussi irréaliste de minimiser l'importance de la situation dans cette région que, par exemple, de négliger la situation de l'ensemble du Québec ou de tout l'ouest du Canada. Ce serait aussi faire preuve d'irresponsabilité.

En second lieu, je dois souligner que les pressions de la dépense et des coûts que subit l'économie du sud de l'Ontario ne sont pas particulières à cette région. C'est ici qu'elles ont été le plus aiguës, certes, mais il reste que les pressions provenant de la demande, des prix et des coûts sont aussi devenues de plus en plus manifestes dans certaines autres régions du pays, même si elles continuent d'être

faibles à certains endroits. Non seulement les pressions de la dépense ont-elles débordé le sud de l'Ontario et d'autres parties du centre du pays pour toucher d'autres régions, mais les revenus et l'activité économique dans ces régions ont été stimulés par le fort renchérissement, ces deux dernières années, d'un bon nombre de produits de base que le Canada exporte. À la faveur des gains marqués qu'ont connus les prix de toute une gamme de métaux communs et ceux de la pâte de bois, les prix en dollars canadiens de l'ensemble des produits de base, exception faite des produits énergétiques, ont grimpé en 1987 et en 1988 de près de 10 % l'an.

Les pressions de la demande et de l'inflation ne constituent donc pas un problème mineur ni un problème isolé. De fait, les données économiques et financières pour l'ensemble du pays - donc qui tiennent compte de toutes les régions - le montrent très clairement. Pour citer un chiffre très global, signalons que la dépense totale en termes nominaux au titre des biens et services produits au Canada s'est accrue de plus de 8 % l'an dernier, contre près de 11 % en 1987. Ce rythme est beaucoup plus rapide que celui auquel notre économie peut continuer d'accroître sa production annuelle de biens et de services de toutes sortes. Tant que persistera un tel écart, notre économie restera inflationniste, et l'inflation s'enracinera.

Les indicateurs de la croissance de la monnaie et du crédit au niveau national, qui fournissent des données particulièrement pertinentes pour la formulation de la politique monétaire, sont aussi révélateurs. Le rythme d'expansion monétaire au Canada, tel que mesuré par la progression des avoirs du public sous forme de monnaie, de dépôts à vue et de dépôts d'épargne (M2), se maintient systématiquement depuis quelque temps au-dessus de 10 %. La

croissance du crédit octroyé aux Canadiens a aussi été très rapide et bien soutenue tout au long de 1988 et, j'ajouterais, au début de 1989. Les prêts à la consommation et les prêts hypothécaires se sont accrus l'année passée d'environ 17 %. Ce rythme a fléchi quelque peu ces derniers mois, la croissance du crédit à la consommation (prêts-automobile, cartes de crédit, prêts personnels et autres) s'étant ralentie pour passer d'environ 16 % à près de 10 %, soit un rythme moins spectaculaire, mais tout de même encore vigoureux. Toutefois, à la faveur de la vigueur persistante de la demande de maisons et de prêts hypothécaires, la croissance de l'ensemble des crédits aux ménages était encore récemment de l'ordre de 15 % en taux annuel, ce qui n'est pas bien loin des 20 % que nous avons presque atteints l'été dernier. Les crédits octroyés aux entreprises canadiennes ont aussi augmenté rapidement, soit à un taux qui s'est maintenu aux alentours de 10 %. Parallèlement, les bénéfices ont continué de s'accroître.

En bref, ces indicateurs attestent de la vigueur persistante des pressions de la demande à l'échelle nationale. Et pour remplir sa mission, la politique monétaire doit s'opposer à de telles pressions. Bien sûr, il serait préférable que le rythme et le niveau de l'activité économique soient encore mieux répartis dans l'ensemble du pays. Mais il est indéniable que nous faisons face à une dépense vigoureuse et à des pressions inflationnistes croissantes au niveau national, le champ d'action de la politique monétaire.

Le défi qu'a dû relever la politique monétaire a été de faire tout en son pouvoir pour soutenir les chances d'une croissance économique saine et durable en contrant résolument la poussée des pressions de la dépense et, de ce fait, en freinant l'inflation. Toutefois, lorsqu'on ralentit la



demande principalement par des mesures de politique monétaire, cela a forcément des répercussions importantes sur les marchés monétaires et les marchés des changes. Et je sais très bien que les hausses des taux d'intérêt à court terme et du taux de change au cours des quelque douze derniers mois ont retenu l'attention des Canadiens.

Il est donc naturel de se demander - et de fait la question est souvent posée - s'il est possible ou souhaitable d'atténuer les pressions que provoque la politique monétaire, ou peut-être celles qu'elle essaie de contrer.

Je ferai simplement remarquer en passant que dans les lettres que je reçois il est parfois suggéré qu'on pourrait parvenir plus rapidement aux résultats souhaités par l'imposition de diverses mesures de contrôle, à savoir le contingentement du crédit, le contrôle des prix et le contrôle des salaires. À cet égard, ce qu'il importe de souligner, c'est qu'il faut quand même harmoniser davantage l'expansion de la dépense avec la capacité de l'économie d'accroître en longue période sa production de biens et services. Comme ce n'est pas là le rôle des mesures de contrôle, elles seraient sans effet à cet égard et de plus provoqueraient de graves distorsions dans l'économie. Cette approche est donc davantage un dérivatif qu'une solution au problème de la dépense globale excessive.

On peut répondre de la même façon aux arguments selon lesquels on devrait combattre l'inflation par un accroissement de l'offre plutôt que par une compression de la demande. À ce propos, j'aimerais signaler que les initiatives visant à accroître la productivité au Canada sont souhaitables en soi. Elles améliorent notre niveau de vie en ce sens que pour un effort donné elles permettent d'augmenter l'offre de

biens et services. Quoi qu'il en soit, la dépense doit progresser à un rythme compatible avec l'offre potentielle. En d'autres termes, elle doit maintenir une cadence qui, contrairement à ce qui a été le cas au cours des deux dernières années, ne dépasse pas de loin le rythme auquel l'économie est en mesure de fournir un surcroît de biens et de services.

Le rôle de la politique budgétaire est vaste et complexe. Sur le plan international, la dette et le déficit budgétaire des États-Unis sont au coeur des questions touchant la gestion de l'économie américaine et la coordination économique internationale. Au Canada, ces mêmes questions ont retenu davantage l'attention ces dernières années. Il faut se réjouir de l'intérêt que suscite la tenue des finances publiques, car une saine situation budgétaire est une condition importante d'une bonne tenue de l'économie.

Cela dit, vous ne vous attendez certainement pas à ce que je fasse un long exposé sur la politique budgétaire au Canada dans les circonstances présentes. Cependant, il y a un aspect de cette politique que j'aimerais aborder ici. Il s'agit de la façon dont la politique budgétaire est reliée à la demande et, par conséquent, aux pressions de la dépense au Canada et à celles que subit la politique monétaire.

De façon générale, les politiques monétaire et budgétaire influent sur la demande. À l'instar de la politique monétaire, la politique budgétaire, du moins de par l'incidence générale qu'elle a par l'entremise des impôts, des dépenses publiques et des déficits, agit principalement sur la demande.

Toutefois, comme l'influence de la politique monétaire et celle de la politique budgétaire se transmettent par des canaux différents, on peut aisément comprendre qu'il soit possible, de façon générale, de réaliser un certain équilibre entre les effets de chacune de ces politiques sur la dépense globale. Ainsi, les initiatives visant à réduire les déficits budgétaires favorisent une compression de la demande, ce qui, en retour, favorise une atténuation des pressions auxquelles sont soumises la politique monétaire et les conditions monétaires. Ces questions de "dosage", ou de chevauchement, soulèvent évidemment un certain nombre de problèmes très complexes et très réels liés au moment où les mesures doivent être prises et à leurs effets ultimes. Par ailleurs, les modifications du niveau de la demande qui se produisent dans l'économie ne sont pas exclusivement dues aux mesures de politique budgétaire ou de politique monétaire. Néanmoins, ce qu'il faut retenir, c'est qu'il y a chevauchement.

L'année 1989 nous réserve de nombreux défis. L'un des rôles importants de la politique économique mise en oeuvre par les pouvoirs publics est de créer un climat économique stable, qui favorise des prises de décisions judicieuses. Je tiens donc à affirmer de nouveau que la Banque du Canada continuera de mener la politique monétaire de façon responsable. Notre économie repose sur la monnaie, et les Canadiens devraient avoir l'assurance qu'ils peuvent avoir une grande confiance dans la valeur de la monnaie qu'ils utilisent. Notre économie se portera mieux si cette confiance continue d'être maintenue grâce à une politique monétaire axée sur la stabilité des prix.