



BANQUE DU CANADA

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

devant la
Chambre de commerce de Saskatoon
Saskatoon (Saskatchewan)
le 22 juin 1990

**Ne pas publier avant le 22 juin 1990
à 12 h 45, heure normale du Centre
(14 h 45, heure avancée de l'Est)**

Allocution prononcée
par John W. Crow
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce de Saskatoon
Saskatoon (Saskatchewan)
le 22 juin 1990

Je suis très heureux d'être à Saskatoon aujourd'hui. Les mesures que prend la Banque du Canada retiennent beaucoup l'attention. Il est donc essentiel que la Banque explique régulièrement et un peu partout au pays les politiques qu'elle met en oeuvre.

La politique monétaire n'est qu'un des éléments du paysage économique, et beaucoup de problèmes échappent à son action directe. Mais la contribution qu'elle peut apporter est importante; aussi aimerais-je vous expliquer clairement aujourd'hui les attributions de la Banque du Canada et les objectifs qu'elle poursuit. Je compte non seulement brosser un tableau de l'orientation récente de la politique monétaire, mais aussi mettre en évidence la nécessité que celle-ci soit menée dans un cadre précis et cohérent. Quant à ce cadre, il importe qu'il soit conçu de manière à procurer aux Canadiens une monnaie qui mérite leur confiance.

Parce qu'elle est le pivot du mécanisme de création de la monnaie, la Banque du Canada jouit d'une position unique en ce sens qu'elle peut agir sur le rythme de l'expansion financière au sein de l'économie. Certains semblent croire que la Banque peut exercer son action dans bien des domaines, mais le fait est que le pouvoir qu'elle a d'imprimer de la monnaie constitue essentiellement le seul domaine où peut se faire sentir l'influence de la politique monétaire. Indubitablement, nous voulons mettre cette influence au service de la bonne tenue de l'économie canadienne. Cela signifie que la Banque doit user de

son influence pour que la monnaie et le crédit, et donc la dépense nominale, progressent à un rythme qui soit compatible avec la capacité de notre économie de fournir un surcroît de biens et services, en d'autres termes à un rythme qui favorise la croissance sans alimenter l'inflation. Voilà la contribution que la Banque du Canada peut apporter à la bonne tenue de l'économie canadienne.

Cela revêt une importance capitale. Les Canadiens seraient mal servis par une politique monétaire qui encouragerait l'inflation. On serait fortement tenté de croire que faire marcher la planche à billets, autrement dit dévaloriser la monnaie, pourrait résoudre nos problèmes économiques. Il est facile de créer de la monnaie et nous n'aurions pas d'hésitation à le faire si cela pouvait vraiment régler nos problèmes. Or l'expérience montre qu'il n'en est rien. Une telle méthode ne peut convenir à une économie dont le fonctionnement repose sur la monnaie. Comment pourrait-il en être autrement? L'inflation rend l'économie moins productive, moins efficiente. Elle engendre de l'incertitude inutilement et crée des inégalités. Par ailleurs, quiconque tire avantage de l'inflation le fait nécessairement au détriment des autres, car l'inflation entrave toute expansion économique durable.

Les effets nocifs de l'inflation s'apparentent à certains égards aux dommages causés par l'érosion des sols. Lorsque l'inflation est élevée et va en s'accéléralant, elle rappelle une tempête de sable : tout le monde s'entend sur le tort qu'elle cause. Un taux d'inflation moins élevé n'a peut-être pas de répercussions aussi spectaculaires, mais il provoque néanmoins des pertes, et ce, de façon graduelle. Tout comme pour la lente érosion des sols, les dégâts causés par l'inflation au cours d'une année donnée peuvent sembler minimes, mais avec le temps ils deviennent énormes. Les résultats des efforts

consacrés présentement à combattre le problème ne sont peut-être pas évidents au premier coup d'oeil, mais il reste que plus des mesures correctives sont prises rapidement, plus elles ont de chances de réussir et moins elles sont coûteuses.

La Banque du Canada a déjà souligné qu'il n'existait pas un taux "idéal" d'inflation, et que le but recherché était la stabilité des prix. C'est là le seul objectif à long terme qu'il vaut la peine de poursuivre, car l'inflation gêne l'économie plutôt que de l'aider. Une politique qui viserait à réaliser un taux d'inflation donné accablerait l'économie du fardeau d'une inflation chronique et, de surcroît, manquerait de crédibilité. La politique monétaire doit donc accorder une importance capitale à la recherche de la stabilité des prix et ne jamais perdre cet objectif de vue.

Mais le principal défi qui s'est posé à la politique monétaire est loin de concerner le rythme auquel l'économie doit progresser vers la réalisation de la stabilité des prix. La Banque du Canada a eu ces derniers temps à faire face à une aggravation de l'inflation et à prendre des mesures pour empêcher cette dernière de s'accélérer. Le taux d'inflation, qui était supérieur à 10 % au début des années 80, est tombé par la suite aux environs de 4 %. Cependant, les pressions génératrices d'inflation se sont nettement intensifiées au cours des dernières années, et l'inflation s'est de nouveau inscrite en hausse.

Qu'est-ce qui a provoqué ces pressions inflationnistes? À en croire ce qui a été dit et écrit généralement sur ce sujet, toutes sortes de facteurs précis entrent en ligne de compte. Mais il ne faudrait pas laisser les arbres nous cacher la forêt. En réalité, le principal facteur a été la vigueur généralisée de la dépense nominale au sein de l'économie canadienne. L'essor de la demande est venu aussi bien des marchés externes qu'internes

et a été alimenté à la fois par les investissements et la consommation. Du début de 1987 à la fin de 1989, la dépense totale en termes nominaux a augmenté de 30 % au Canada. Les indicateurs au sens large de la croissance de la monnaie et du crédit ont progressé encore davantage. Ces évolutions ont donné lieu à un excédent de la demande par rapport à l'offre, qui s'est traduit par une accumulation des pressions à la hausse sur les prix et les coûts.

La dépense n'a pas connu le même essor dans toutes les régions du pays. Par ailleurs, les pressions inflationnistes ne sont pas apparues partout au même moment ni avec la même acuité, ce qui témoigne de la diversité de notre économie. Mais il reste que l'inflation s'est accentuée dans toutes les régions, particulièrement, l'an dernier, dans celles où les pressions avaient été jusque-là les plus faibles. La progression la plus vive au pays des prix à la consommation est maintenant observée dans certaines régions de l'Ouest. Il n'est guère réjouissant de constater que les pressions sur les coûts et les prix ont gagné en intensité et se sont généralisées au pays, mais c'est un fait que l'on doit reconnaître.

Cela ne signifie pas, pour autant, qu'il faille accepter pareille situation.

La politique monétaire s'est opposée aux forces inflationnistes au pays, ce qui n'a pas eu l'heur de plaire à tous. Il y en a qui prétendent en effet qu'un taux d'inflation d'environ 5 % ne justifie pas la résistance que lui oppose les responsables de la politique monétaire. Évidemment, il est permis de se demander à quel taux d'inflation ceux qui tiennent ce langage jugeraient justifié de mettre en oeuvre une politique anti-inflationniste. Quoi qu'il en soit, il ne faut pas sous-estimer la gravité de l'inflation au niveau où elle se situe

actuellement. Pensez à une personne qui prend sa retraite à l'âge de 65 ans et qui reçoit une rente fixe. Avec un taux d'inflation de 5 %, cette personne aura perdu plus du cinquième de son pouvoir d'achat lorsqu'elle aura 70 ans; à 80 ans, elle en aura perdu plus de la moitié. Il s'agit d'une perte énorme. Et puisque l'inflation se nourrit d'elle-même si on ne lui oppose aucune résistance, cette perte pourrait être encore plus importante.

La politique monétaire doit donc contrer les pressions de la dépense qui sous-tendent l'inflation. Comme je l'ai déjà mentionné, ces pressions ont été très aiguës, beaucoup plus en fait que ne le laissent croire les niveaux d'inflation observés. De fait, l'acuité de ces pressions est mise en évidence par le fait que l'inflation s'est accélérée en dépit d'un resserrement des conditions monétaires et de l'effet modérateur que l'appréciation du dollar canadien a eu sur la hausse du niveau des prix.

Je tiens à souligner que si la Banque du Canada n'avait pas resserré progressivement les conditions monétaires en réponse à l'intensification des pressions inflationnistes, nous serions aux prises aujourd'hui avec un problème d'inflation beaucoup plus grave que celui que nous connaissons.

Ce qu'il faut retenir, en somme, c'est que la politique monétaire n'a pas failli à la tâche : elle a eu des effets bénéfiques. De fait, nous récoltons actuellement les fruits des mesures que nous avons prises dès la première alerte. Grâce à ces mesures, notre tâche est aujourd'hui moins ardue; je n'ai pas dit facile, mais moins ardue. Le fait que le taux d'inflation ne soit pas plus bas ne signifie pas que la politique monétaire a été sans effet mais plutôt que les forces inflationnistes que nous combattons ont été puissantes.

Jusqu'ici, je n'ai fait qu'une brève allusion aux taux d'intérêt. Certains pourraient s'en étonner, compte tenu du fait que les taux d'intérêt sont le point de mire du débat entourant la politique monétaire. Il ne faut pas considérer les taux d'intérêt comme l'essence de la politique monétaire et il y a à cela une très bonne raison.

En effet, des taux d'intérêt bas suivent une période de faible inflation; ils ne la précèdent pas. Il est vrai que les mesures prises par la Banque du Canada pour limiter l'expansion de la monnaie et du crédit dans le climat inflationniste que nous connaissons ont été l'un des facteurs de la montée des taux d'intérêt à court terme ces trois dernières années. Mais je voudrais néanmoins vous signaler que ce sont les politiques conciliantes à l'égard de l'inflation - et partant qui l'encouragent - qui sont la cause des pressions à la hausse vraiment prolongées sur les taux d'intérêt. Ces politiques peuvent à l'extrême pousser les taux d'intérêt à des sommets vertigineux.

Cette question revêt également d'une importance capitale, aussi vais-je m'y attarder quelque peu.

Que se passerait-il si la Banque du Canada appliquait une politique d'argent facile en injectant de plus en plus de liquidités dans l'économie? Étant donné le climat inflationniste qui règne actuellement, nous ne connaîtrions pas de succès durables avec cette approche, si même succès il y avait. Les gens ne sont pas bêtes. Ainsi, les épargnants exigeraient un meilleur taux de rendement, c'est-à-dire des taux d'intérêt encore plus élevés, pour se protéger des effets de l'inflation.

Il est donc faux de prétendre que la Banque du Canada pratique une politique de "taux d'intérêt élevés". Elle applique plutôt une politique de lutte contre l'inflation, qui créera un climat favorable à une baisse des taux d'intérêt. Pour s'en convaincre, il suffit de regarder ce qui se passe à l'étranger. C'est dans les pays qui ont réussi à maintenir la confiance à l'égard de leur monnaie au moyen de politiques axées sur un faible taux d'inflation qu'on est susceptible de retrouver des taux d'intérêt bas.

Les effets bénéfiques de la politique monétaire ne se manifestent pas rapidement. Il n'est donc pas surprenant que les gens se demandent s'il n'y a pas un moyen plus facile de freiner la croissance de la monnaie ou du crédit pour lui imprimer un rythme non inflationniste. En d'autres termes, ils se demandent s'il n'existe pas un raccourci. Une proposition souvent avancée consisterait à instaurer certains mécanismes de contingentement du crédit pour restreindre l'accès à l'emprunt. Il a été suggéré, par exemple, de rationner le crédit en exigeant le versement d'un montant initial minimal, qui pourrait varier en fonction de l'usage final auquel est destiné le prêt ou peut-être selon la région du pays.

Ce que ces points de vue ont en commun, c'est qu'ils reflètent une tendance à considérer les diverses formes de contrôle comme un moyen de couper court à des situations difficiles. Après tout, pourquoi faire face à des problèmes tels qu'une demande de crédit ou une dépense excessives en utilisant un moyen détourné - par exemple, un mécanisme de marché comme la politique monétaire - lorsqu'il est possible de les aborder de front? Et je suppose que les gens qui disent de la politique monétaire qu'elle est un outil grossier font en partie allusion au fait qu'elle agit sur l'économie globalement par l'entremise

des marchés financiers et n'a pas la soi-disant précision des contrôles directs de toutes sortes.

Il ne faut toutefois pas céder à la tentation de considérer les mesures de contrôle comme une panacée. À la vérité, cette solution n'est pas facile à appliquer et elle comporte des coûts. L'instauration de mesures de contrôle entre en contradiction avec le mode de fonctionnement fondamental de notre économie, à savoir un système de marché, le jeu des forces du marché et la prise de décision par les agents économiques privés.

J'en conviens, l'argumentation qui est à la base de l'opposition aux contrôles administratifs comme mode de gestion de l'économie peut sembler quelque peu abstraite à beaucoup de gens. Mais elle ne l'est certes pas pour ceux qui ont connu un système économique fondé sur des contrôles. Les pays de l'Europe de l'Est ont fourni au monde une preuve éclatante du profond dépérissement économique qu'un tel système pouvait provoquer. Ces pays ont maintenant entrepris la gigantesque tâche de la réforme. Ils veulent par-dessus tout remplacer les contrôles par le jeu du libre marché. Il s'agit pour eux d'une étape indispensable dans la voie de la prospérité économique, et cela, les habitants de ces pays en parlent en connaissance de cause.

En termes clairs, les mesures de contrôle ne peuvent pas remplacer une saine politique économique d'ensemble.

J'aimerais soulever un dernier point à cet égard. Bien que les mesures de contrôle ne soient généralement proposées qu'à titre provisoire, il est souvent plus difficile de les supprimer que de les mettre en place. Autrement dit, il arrive qu'on ne puisse plus s'en passer.

Les dernières années ont été difficiles pour l'économie de la Saskatchewan. Le secteur agricole, en particulier, a pâti de la sécheresse, des mesures protectionnistes à l'étranger et d'une dette élevée. L'économie de la province a amorcé une reprise l'an dernier, mais cela ne doit toutefois pas masquer les graves problèmes structurels et les difficultés persistantes auxquels la province fait face.

L'économie de la Saskatchewan est en train de s'attaquer à ces problèmes. D'importants investissements qui rapporteront des bénéfices à long terme ont été faits dans le secteur des ressources naturelles, notamment dans l'exploitation du gaz naturel. Et, ce qui est peut-être plus important encore, l'économie a commencé à se tourner vers des branches autres que les secteurs traditionnels que sont l'agriculture et les ressources naturelles et dont elle dépendait fortement. D'autres secteurs de l'économie, notamment les services, l'industrie manufacturière et les services d'utilité publique ont pris une importance accrue que soutient la forte expansion de la petite entreprise. La diversification et le développement de l'économie de la Saskatchewan devraient se poursuivre cette année, compte tenu de la forte augmentation prévue des investissements des entreprises.

J'aimerais souligner en guise de conclusion qu'il est curieux qu'on ait parlé de "pari" à l'égard d'une politique anti-inflationniste, qui cherche à offrir aux Canadiens une monnaie en laquelle ils puissent avoir confiance. C'est vraiment une étrange façon de voir les choses. Le véritable pari aurait été de se croiser les bras devant l'érosion croissante de notre économie par l'inflation. La politique monétaire aurait eu en fin de compte à faire face à une situation encore plus difficile, une tempête de sable pour ainsi dire, et par conséquent à prendre une orientation plus restrictive. C'est le choix qui s'est

présenté à nous au début des années 80. Nous nous entendons sûrement tous sur le fait que nous ne souhaitons pas revivre pareille expérience.

Le rythme de croissance de la dépense au Canada commence à se ralentir, ce qui est encourageant. Les indicateurs financiers que la Banque suit de près, tant ceux de l'expansion de la monnaie que ceux du crédit, donnent également à penser qu'un certain ralentissement est en cours. L'atténuation des pressions de la demande est une étape cruciale dans la voie de la réduction des pressions sur les coûts et les prix. Nous avons accompli des progrès et nous en accomplirons davantage, car nous sommes dans la bonne voie.

Il est important toutefois de persévérer dans cette voie tant que se manifesteront les forces inflationnistes. Si nous désirons, pour l'avenir, un climat économique sain, nous devons résoudre nos difficultés dès maintenant. Pas une seule région du pays n'y gagnerait si nous devions laisser la bride à l'inflation et contribuer par là à la création d'autres problèmes et au maintien de taux d'intérêt élevés dans l'avenir. Cela serait incompatible avec notre objectif commun, qui est de fournir les bases nécessaires à une expansion économique soutenable et durable.