



BANQUE DU CANADA

---

*Remarques préliminaires de  
John W. Crow  
Gouverneur de la Banque du Canada  
devant le Comité permanent des finances  
le jeudi 18 octobre 1990*

Je suis heureux, Monsieur le Président, de l'occasion qui m'est offerte de vous entretenir de la politique monétaire et de répondre aux questions des membres de votre comité.

La Banque du Canada formule sa politique monétaire en fonction d'un cadre soigneusement défini, dont l'objectif central est de donner aux Canadiens une monnaie qui puisse leur inspirer confiance, une monnaie qu'ils croient devoir conserver sa valeur. Cet objectif ne constitue pas une fin en soi, mais représente plutôt la contribution essentielle que la politique monétaire peut apporter à la croissance soutenue de notre économie. Nous vivons dans une économie de marché, fondée sur la monnaie et sur les échanges monétaires. Si nous laissons l'inflation miner ce fondement, si nous laissons nuire à la fiabilité de notre monnaie, l'économie canadienne deviendra forcément moins productive, moins prospère et moins équitable.

Pour assurer la fiabilité de l'unité monétaire, la Banque du Canada cherche à favoriser au fil du temps un rythme d'expansion de la monnaie et du crédit qui soit compatible avec la stabilité monétaire. Il s'agit là de la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter à la croissance soutenue de notre économie. Cette démarche est souvent taxée, à tort, de politique de "taux d'intérêt élevés". En réalité, c'est tout à fait l'inverse qui est vrai, puisque la réalisation d'un climat non inflationniste mène à des taux d'intérêt bas et qui le restent de façon durable. En effet, dans un tel climat, les épargnants n'ont pas à rechercher des taux de rémunération élevés pour leurs placements dans le but de se protéger contre les risques d'érosion de la valeur de la monnaie.

Un certain nombre de facteurs, dont les opérations de la Banque du Canada, influencent le comportement des taux d'intérêt. Mais l'influence que la Banque du Canada exerce sur les divers taux qui sont pratiqués sur le marché est très fortement

tributaire de la crédibilité des mesures qu'elle prend. Ainsi, pour que les taux d'intérêt puissent être réduits et rester bas, les opérations de la Banque du Canada doivent être perçues par les épargnants et par les emprunteurs comme étant compatibles avec une amélioration sur le front de l'inflation. Tenter de forcer à la baisse les taux d'intérêt à court terme en injectant davantage de liquidités dans le système pourrait bien produire l'effet contraire sur les taux à plus long terme, surtout si l'évolution de l'inflation est incertaine.

Même si le cadre de la politique monétaire ne varie pas, le climat économique et financier dans lequel cette dernière est mise en oeuvre, quant à lui, évolue.

Les hausses rapides enregistrées par le taux de croissance de la dépense nominale au Canada durant ces dernières années - 30 % par exemple, de 1987 à 1989 - et la vigueur de la demande par rapport à la capacité de l'économie de fournir des biens et des services qui en a résulté ont provoqué une accentuation des pressions à la hausse sur les prix et sur les coûts. Il est manifeste que cette situation est en train de changer. La demande a fléchi par rapport aux niveaux insoutenables atteints l'année dernière.

Les pressions sur l'inflation, du moins celles attribuables à la demande, se sont atténuées. Au cours des derniers mois, les taux d'intérêt à court terme ont baissé d'environ un point et demi de pourcentage. Compte tenu de l'évolution de la conjoncture économique, ce mouvement des taux d'intérêt était compatible avec une politique monétaire orientée dans la voie de la stabilité des prix.

Je me rends bien compte, Monsieur le Président, que beaucoup de gens auraient souhaité que les taux d'intérêt baissent beaucoup plus qu'ils ne l'ont fait. Toutefois, la conjoncture actuelle, marquée par l'instabilité et par tant d'incertitudes, exige des autorités monétaires qu'elles fassent preuve d'une circonspection particulière.

Il ne faut pas perdre de vue le fait que les pressions inflationnistes se sont accumulées au Canada pendant un certain nombre d'années et que les craintes que l'inflation perdure, ou même s'aggrave, se sont multipliées. Aussi, l'élan qu'avait manifestement pris l'inflation ne s'est-il inversé que lentement.

D'autres facteurs font également sentir leur effet, par exemple, la crise qui a éclaté dernièrement au Moyen-Orient et ses répercussions sur le marché mondial du pétrole. Au Canada, nous savons d'expérience qu'une accélération rapide du cours du pétrole peut constituer une importante source de pressions inflationnistes.

Les à-coups dans le rythme d'évolution des prix ne peuvent être évités; toutefois, la politique monétaire doit inciter les gens à fonder leurs décisions économiques sur l'hypothèse que l'inflation baissera progressivement au fil du temps et non qu'elle augmentera. Il est capital que nous réalisons une baisse graduelle mais constante du taux d'inflation pour que la confiance à l'égard de la valeur de la monnaie soit préservée.

Permettez-moi, Monsieur le Président, de faire une dernière observation. La politique monétaire n'est pas la seule politique des pouvoirs publics qui puisse encourager la croissance soutenue de notre économie. Il ne fait aucun doute qu'il est utile d'examiner comment d'autres politiques pourraient être améliorées afin de contribuer à la création de conditions économiques moins inflationnistes. Il faut aussi signaler que la politique monétaire doit composer avec le monde tel qu'il est dans la réalité et non pas tel qu'il pourrait être dans des circonstances peut-être plus favorables. D'ailleurs, il n'y a pas lieu de croire que les circonstances deviendraient plus favorables si la politique monétaire prenait une orientation inflationniste.