



BANQUE DU CANADA

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

à la

Chambre de commerce du Montréal métropolitain
Montréal (Québec)
le 1^{er} octobre 1991

**Ne pas publier avant le 1^{er} octobre 1991
à 8 h, heure avancée de l'Est**

Allocution prononcée par
John W. Crow
gouverneur de la Banque du Canada
à la Chambre de commerce du Montréal
métropolitain
Montréal (Québec)
le 1^{er} octobre 1991

J'aimerais vous entretenir aujourd'hui de deux sujets qui sont tout à fait d'actualité, même s'ils ont déjà été abondamment commentés.

Je traiterai essentiellement de questions relatives à la lutte contre l'inflation et des progrès accomplis sur ce front, particulièrement à la lumière des cibles de réduction qui ont été annoncées en février dernier. Vers la fin de mon discours, je délaisserai un peu la conjoncture actuelle, mais pas pour autant les sujets de l'heure. En effet, je parlerai du cadre dans lequel devrait fonctionner la Banque du Canada. Au cours des derniers mois, ce sujet a fait l'objet de beaucoup de commentaires tant au Québec qu'ailleurs. Dans le projet de réforme constitutionnelle que le gouvernement fédéral a présenté la semaine dernière, on retrouve des propositions relatives à la politique monétaire et à la Banque du Canada. Je n'ai pas l'intention aujourd'hui de commenter en détail ces propositions, mais je tiens néanmoins à vous livrer quelques observations sur l'ensemble de ces questions.

L'objectif qui a présidé à l'établissement de cibles de réduction de l'inflation était de provoquer, au cours des prochaines années, un ralentissement du taux d'augmentation des coûts et des prix au Canada et donc d'orienter l'économie vers la stabilité monétaire, autrement dit la stabilité des prix. Les taux d'accroissement annuels fixés pour l'indice des prix à la consommation sont de 3 pour cent à la fin de 1992, de 2 1/2 pour cent au milieu de 1994 et de 2 pour cent à la fin de 1995; ils ont été rendus publics afin que les Canadiens aient une idée aussi claire que possible de la trajectoire visée pour l'évolution de l'inflation et puissent fonder leurs attentes et leurs décisions sur cette trajectoire.

Après 1995, il faudra continuer de faire baisser le taux d'inflation jusqu'à ce que la stabilité des prix soit réalisée. Beaucoup de recherches ont déjà été effectuées à la Banque du Canada et ailleurs pour déterminer quelle progression des indices utilisés pour mesurer les variations du niveau général des prix correspond à la stabilité des prix. Dans le cas de l'IPC, compte tenu des difficultés de mesure qui lui sont

inhérentes, les recherches effectuées indiquent qu'il y a stabilité des prix lorsque la progression de cet indice est nettement inférieure à 2 pour cent par année. Il faudra donc en tenir compte au moment de fixer les cibles pour les années postérieures à 1995.

Avant de passer en revue les progrès réalisés jusqu'ici, je voudrais faire deux observations pour situer le sujet dans son contexte.

Ma première observation concerne la façon dont la politique monétaire agit sur l'inflation.

Les cibles ont été, pour des raisons évidentes, définies de façon aussi explicite que possible. L'ambiguïté nous aurait desservi, puisque le but des cibles est d'aider les Canadiens à orienter leurs décisions de nature économique. En même temps, il importe de se rappeler que la politique monétaire n'agit sur l'indice des prix à la consommation que de manière très indirecte. C'est surtout par son action cumulative sur le niveau de la demande que la politique monétaire influence les innombrables décisions qui sont prises en matière de coûts et de prix au sein de notre économie. Comme vous le voyez, il y a là tout un enchaînement d'influences.

Mais il existe d'autres facteurs, non liés aux conditions de la demande globale, qui peuvent, à court terme, faire augmenter ou baisser les prix de divers biens et services destinés aux consommateurs. À la longue, ces facteurs n'auront pas sur l'inflation l'influence fondamentale de ceux qui agissent par l'intermédiaire de la demande. Ils peuvent néanmoins, sur une période donnée, provoquer une fluctuation marquée du niveau des prix. Or, étant donné que la politique monétaire ne fait sentir son incidence qu'après un certain nombre de mois, elle ne peut neutraliser immédiatement les effets des fortes variations imprévues des prix.

La Banque a cherché à résoudre ces difficultés de deux façons bien précises.

En premier lieu, elle a isolé trois types de prix à la consommation qui sont particulièrement sujets à de brusques fluctuations, à savoir les prix des aliments, les prix de l'énergie et les impôts indirects. Comme le savent les consommateurs, les prix des aliments et de l'énergie peuvent fluctuer beaucoup. Leur instabilité peut très bien masquer, à court terme, la tendance générale des prix à la consommation. C'est pourquoi, pour des raisons pratiques, la Banque s'attachera davantage à l'évolution de l'IPC, alimentation et énergie exclues, pour interpréter le comportement du taux d'inflation et formuler sa politique monétaire en conséquence. En outre, elle tiendra compte de l'effet prononcé que les modifications des

impôts indirects peuvent avoir à court terme sur les prix à la consommation.

Je voudrais aussi souligner qu'il peut exister une forte interaction entre les trois éléments que nous avons isolés et d'autres types de coûts et de prix qui évoluent plus lentement. Le fait d'avoir établi, pour des raisons d'ordre pratique, des distinctions fondées sur des effets à court terme ne signifie aucunement que nous accorderons moins d'importance à l'évolution générale des prix dans le cadre de notre programme de réduction de l'inflation.

En second lieu, pour parer au problème de l'instabilité de certains prix, la Banque a choisi de considérer les cibles de réduction de l'inflation comme les points médians d'une fourchette dont les limites se situent à un point de pourcentage de part et d'autre de ces points.

Je vous signale que ces questions techniques, en particulier celles qui concernent la façon dont seront traités les effets des variations des impôts indirects sur l'indice des prix à la consommation, sont analysées dans un article qui vient de paraître dans le numéro de septembre de la *Revue de la Banque du Canada*.

Ma deuxième observation au sujet du contexte dans lequel se situe notre démarche est plus fondamentale que celle que je viens de faire sur les questions de mesure et de contrôle. Les cibles de réduction de l'inflation ne constituent pas tant une fin en elles-mêmes qu'un moyen de parvenir à une fin. Elles servent de balises aux agents économiques en général, elles inspirent la Banque du Canada dans la conduite de sa politique monétaire et elles fournissent des repères pour mesurer les progrès accomplis. Toutefois, la fonction première de ces cibles est à mon avis de renforcer un principe de base, à savoir que la politique monétaire doit assurer et maintenir la fiabilité de l'unité monétaire. Il ne faut pas croire que l'importance que nous accordons à une politique monétaire axée sur la stabilité des prix signifie que la politique monétaire est une panacée ou que d'autres politiques comptent peu. Le message que nous voulons transmettre, c'est que, compte tenu du rôle absolument essentiel que joue la monnaie dans l'économie, la contribution que la politique monétaire peut apporter, année après année, à la bonne tenue de l'économie procède de sa capacité de nourrir la confiance à l'égard de la monnaie nationale.

Bien sûr, il ne suffit pas d'établir des cibles de réduction de l'inflation pour instaurer la confiance à l'égard de la monnaie; mais il est certainement encourageant de pouvoir dire que nous avons fait un pas dans la bonne direction.

Le taux d'augmentation d'une année à l'autre de l'ensemble des prix à la consommation s'est inscrit en baisse et est à l'heure actuelle inférieur à 6 pour cent. En outre, compte tenu des hausses importantes que les impôts indirects ont connues au cours du premier semestre de l'année - et qui représentent, selon nos estimations, un peu moins de 2,5 points de pourcentage du taux de croissance d'une année à l'autre de l'IPC -, on s'attend que les prix à la consommation augmentent nettement moins rapidement l'année prochaine, car les effets de ces augmentations passées d'impôts indirects ne se feront plus sentir dans le calcul.

Toutefois, pour atteindre la cible initiale de 3 pour cent établie pour la fin de 1992, il faut faire d'autres progrès. Ces progrès devraient porter sur les coûts de production car, en fin de compte, ce sont eux essentiellement qui déterminent les prix des biens et services canadiens.

Jusqu'ici, les choses semblent aussi évoluer dans la bonne direction à cet égard. Dans la phase du cycle économique où nous nous trouvons actuellement, un regain de productivité que connaîtraient un bon nombre de secteurs à la faveur d'une reprise de la croissance de la production pourrait bien modérer la progression des coûts. Par ailleurs, la croissance des salaires nominaux a commencé à se ralentir, quoique davantage dans le secteur public, et encore dans une partie de ce secteur seulement, que dans le secteur privé. Il reste que l'effet de ces facteurs ne se fait pas sentir du jour au lendemain et que les conditions sur les marchés sont propices à un nouveau ralentissement de l'inflation. À plus long terme, une structure de coûts stables implique que les revenus nominaux moyens augmentent dans l'ensemble à un rythme compatible avec la progression de la productivité au pays. Comme je viens de le suggérer, la productivité varie au cours d'un cycle économique, mais elle semble avoir progressé ces dernières années à une cadence de un et demi pour cent par an.

En somme, l'évolution de la situation au cours des six mois qui ont suivi l'établissement des cibles a été en général encourageante. J'ai dit que nous devons faire de nouveaux progrès pour atteindre et la première cible, à la fin de 1992, et les cibles ultérieures. Il n'y a là rien de bien surprenant, car les cibles ont été conçues de façon telle qu'elles offrent une trajectoire de progrès constant vers la stabilité des prix.

Les cibles ont un rôle important à jouer dans la mesure où elles servent à façonner les décisions menant à la stabilité des prix. Mais ce qui importe plus encore, c'est l'engagement des autorités monétaires à l'égard de cette stabilité, l'engagement de gérer l'expansion monétaire de façon à garantir le maintien de la confiance à l'égard de l'unité monétaire. C'est ce qu'a fait la Banque du Canada jusqu'ici et c'est de

toute évidence ce qu'elle doit continuer de faire au cours des mois et des années à venir. À propos de l'expansion monétaire, je tiens à préciser que les agrégats de la monnaie et du crédit ne progressent plus à des taux supérieurs à 10 pour cent, comme c'était le cas il y a deux ans. Plus précisément, l'agrégat monétaire M2 affiche cette année une croissance d'environ 6 à 7 pour cent en chiffres annuels, contre plus de 11 pour cent en moyenne les trois années précédentes.

Je voudrais maintenant, avant de conclure, faire quelques observations sur le cadre institutionnel de la Banque du Canada.

Comme je l'ai mentionné au début de mon discours, on a beaucoup parlé de la banque centrale du Canada ces derniers mois, dans le contexte du débat constitutionnel. La semaine dernière, le gouvernement fédéral publiait ses propositions constitutionnelles. Je n'entends pas aujourd'hui commenter en détail ces propositions. Je voudrais plutôt souligner quelques principes de base sur la position et le mandat d'une banque centrale chargée de la conduite de la politique monétaire.

Tout d'abord, j'aimerais faire remarquer que ce qui frappait, dans le débat qui a précédé la publication des propositions du gouvernement, c'était que le gros des commentaires étaient axés sur la façon dont la Banque du Canada devrait être dirigée, en particulier sur les intérêts dont il faudrait tenir compte et l'équilibre à maintenir entre ces intérêts. La question du régime de responsabilité de la Banque est une question importante, dont il faut bien peser tous les éléments. Toutefois, à en juger par l'orientation de certaines des solutions proposées, il convient certainement de rappeler une vérité fondamentale, à savoir que la politique monétaire est, de par sa nature même, une et indivisible. Cela revient à dire que, la politique monétaire étant ce qu'elle est et s'appliquant à une monnaie unique dans un marché financier efficient, elle ne peut pas être scindée en plusieurs parties. Certes, les conditions de l'offre et de la demande peuvent très bien varier d'une région à l'autre ou d'un secteur industriel à l'autre, mais, que ce soit pour la création de la monnaie ou pour le niveau des taux d'intérêt, la politique monétaire ne saurait être ajustée en fonction d'une région ou d'un secteur donné. D'ailleurs, les propositions présentées par le gouvernement fédéral l'établissent clairement, il ne peut y avoir qu'une seule politique monétaire au Canada, et celle-ci doit être fondée sur l'ensemble de la situation économique, c'est-à-dire sur la somme des situations économiques régionales.

La question qui a suscité le gros des commentaires préalables à l'annonce des propositions porte sur la façon dont les décisions en matière de politique monétaire doivent être prises; logiquement, à mon avis, il faudrait d'abord se demander

quel objectif doivent viser les décisions de politique monétaire. En d'autres termes, si nous voulons commencer par le commencement, il faudrait à mon sens mettre l'accent sur la portée et l'objectif réels de la politique monétaire. Or, les propositions du gouvernement fédéral mettent, à juste titre, l'accent sur l'objectif que constituent la réalisation et le maintien de la stabilité monétaire. La Banque du Canada a toujours fait clairement savoir que, de par sa nature, la politique monétaire concerne l'offre de monnaie et la gestion de l'expansion monétaire et que, par conséquent, la meilleure contribution à long terme que cette politique peut apporter à la bonne tenue de l'économie est de veiller à ce que l'unité monétaire conserve son pouvoir d'achat. Plus ce message est clair, mieux cela vaudra.

J'ai touché à un grand nombre de sujets dans mon allocution d'aujourd'hui, qui se rapportent tous aux responsabilités et au rôle de la Banque du Canada. En ce qui concerne les cibles de réduction de l'inflation, les résultats obtenus jusqu'ici sont prometteurs, même s'il ne s'agit que d'un début. J'ai insisté sur le fait que les cibles fixées constituent des moyens de parvenir à une fin, à savoir la réalisation de la stabilité des prix. J'ai également souligné que la stabilité des prix est la contribution que l'on peut attendre de la politique monétaire et, par conséquent, la contribution que cette politique devrait apporter. De fait, lorsqu'on discute de la façon dont une banque centrale doit s'acquitter de ses responsabilités en matière de politique monétaire, on gagne à centrer la discussion sur l'objectif que doit viser cette politique avant de chercher la façon dont la banque centrale pourrait être le mieux organisée pour parvenir à cet objectif. Procéder autrement reviendrait à mettre la charrue devant les boeufs.