



BANQUE DU CANADA

---

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

devant la

*Greater Charlottetown Area*

*Chamber of Commerce*

Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard)

le 29 juin 1993

Ne pas publier avant le 29 juin 1993

à 13 h, heure avancée de l'Atlantique

(12 h (midi), heure avancée de l'Est)

---

Allocution prononcée par John W. Crow  
gouverneur de la Banque du Canada  
à l'occasion d'un déjeuner-causerie  
à la Greater Charlottetown Area  
Chamber of Commerce  
Charlottetown (île-du-Prince-Édouard)  
le 29 juin 1993

---

Je suis heureux d'être de retour à l'île-du-Prince-Édouard.

La dernière fois que le Conseil d'administration de la Banque du Canada s'est réuni à Charlottetown remonte maintenant à neuf ans, presque jour pour jour. Les réunions que le Conseil tient à l'extérieur d'Ottawa sont toutefois loin d'être les seules occasions qui amènent les gens de la Banque à parcourir notre grand pays. En fait, notamment par l'entremise de nos administrateurs, nous nous déplaçons fréquemment. Il reste que c'est pour nous un moment privilégié lorsque nous pouvons venir ensemble vous rencontrer.

Bien entendu, il m'est arrivé de revenir sur l'île depuis neuf ans, mais j'aimerais saisir cette occasion-ci pour reprendre là où avait laissé mon prédécesseur.

Lors de la dernière réunion du Conseil ici, j'accompagnais Gerald Bouey, et je me souviens que la préoccupation immédiate de la Banque à l'époque en matière de politique économique était, pour reprendre les paroles de M. Bouey, «la hausse des taux d'intérêt canadiens et la baisse du taux de change de notre dollar survenues ces derniers mois». Je me rappelle également qu'à cette occasion j'avais passé pas mal de temps au téléphone à suivre l'évolution des marchés et à évaluer les mesures qui s'offraient à nous. Je tiens à préciser tout de suite que nous ne sommes pas tous les jours plongés dans de pareilles situations. Mais celles-ci se produisent et, dans ces cas-là, la Banque a le devoir de veiller à amortir plutôt qu'à amplifier le choc provoqué par les perturbations des marchés. C'est ce que nous avons encore été appelés à faire, l'automne dernier, au moment de la campagne référendaire.

Les déficits budgétaires étaient aussi au coeur des préoccupations il y a neuf ans, plus particulièrement celui des États-Unis à cause de son incidence sur les taux d'intérêt américains et, par conséquent, sur ceux d'autres pays, dont bien sûr le Canada. Je reviendrai moi aussi, brièvement tout à l'heure, sur les questions d'ordre budgétaire.

Auparavant, j'aimerais examiner la conjoncture économique, puisqu'après tout l'objectif de l'ensemble des politiques économiques est justement de contribuer à la bonne tenue de l'économie. J'aborderai ensuite les questions d'ordre budgétaire et je terminerai par quelques mots sur la responsabilité première de la Banque, à savoir la conduite de la politique monétaire.

Permettez-moi en premier lieu de brosser un tableau de la situation au delà de nos frontières. Ce n'est pas par hasard que j'utilise la situation extérieure comme point de départ. Parce que notre économie est fortement tributaire du commerce international, il va de soi que ce qui se passe ailleurs revêt une grande importance pour nous. Toutefois, cela ne signifie nullement que le savoir-faire, le bon sens et la détermination dont nous pouvons faire preuve sur la scène intérieure n'ont aucun effet.

De dire que les facteurs extérieurs jouent un grand rôle peut vous donner l'impression que j'enfonce une porte ouverte étant donné l'importance du tourisme et des exportations pour l'île-du-Prince-Édouard. Mais je crois que cette observation vaut la peine d'être faite, car bien des débats au pays semblent partir de la prémisse selon laquelle le reste du monde - le cadre économique international dans lequel nous évoluons - jouerait un rôle très secondaire ou encore générerait nos aspirations économiques. Je réitérerai donc l'importance considérable de l'environnement extérieur et le fait que nous tirons des avantages énormes de l'ouverture du commerce international.

À l'heure actuelle, les conditions économiques des diverses parties du globe sont très différentes les unes des autres.

Examinons tout d'abord la conjoncture outre-mer. Esquissé à grands traits, le tableau qui se dégage de la situation dans les grands pays industriels en est un où le rythme d'expansion est lent, sinon faible. L'Europe traverse une période particulièrement difficile, tant sur le plan économique que financier. Il convient de mentionner que les difficultés financières qu'éprouve l'Europe se sont traduites par des tensions importantes sur le mécanisme de change fixe de la Communauté européenne, qui sont apparues au grand jour l'automne dernier.

J'ajouterai ici que l'âge d'or des taux de change fixes semble révolu. Non pas parce que le travail des décideurs dans un système de taux de change flottants, comme celui que nous avons au Canada, est une sinécure. La Banque du Canada peut attester que ce n'est pas le cas. Mais, comme je l'ai expliqué en détail à d'autres occasions, la souplesse qu'il procure en présence de chocs, comme ceux auxquels nous avons dû faire face

l'automne dernier par exemple, constitue un avantage de taille. J'émettrai néanmoins une réserve fondamentale à ce sujet, à savoir que cette souplesse ne donnera de bons résultats que si, parallèlement, on dispose d'un point d'ancrage qui procure la confiance en la monnaie. Ce point d'ancrage doit être, et c'est précisément le cas au Canada, une politique monétaire axée sur la réalisation et le maintien de la stabilité des prix intérieurs.

De l'autre côté du Pacifique, si la situation économique paraît un peu moins morose qu'en Europe, on peut difficilement qualifier l'activité de vigoureuse, compte tenu surtout de ce que vit le Japon. Devant la faiblesse de son activité économique, celui-ci a mis en oeuvre des mesures budgétaires importantes en vue de stimuler la consommation et l'investissement. Le Japon est le seul grand pays industriel qui disposait encore d'une telle marge de manoeuvre, grâce aux restrictions budgétaires fort à propos qu'il s'était imposées les années précédentes. L'essor de la demande et de la production en Chine et dans les pays de l'Asie du Sud-Est a quelque peu contrebalancé la faiblesse de l'économie nipponne. Ce dynamisme a été dans une large mesure favorisé par l'ouverture sur l'extérieur qu'ont les pays de l'Asie du Sud-Est depuis un bon nombre d'années ainsi que la Chine, de plus en plus.

Dans le même ordre d'idées, je soulignerai le dynamisme accru que l'on observe dans les économies de l'Amérique latine, à mesure qu'elles optent pour la déréglementation, réduisent la taille de leurs secteurs publics et augmentent leurs échanges commerciaux avec l'extérieur.

Les liens commerciaux qui unissent le Canada aux régions dont je viens de parler sont importants et ne cessent de croître, mais ils ne représentent qu'une faible partie de nos échanges. Notre principal partenaire commercial demeure les États-Unis. Néanmoins, la situation dans ces pays d'outre-mer a une incidence marquée sur la conjoncture mondiale et se répercute sur celle du Canada par divers canaux. Elle agit sur la tenue de l'économie américaine et, de par son effet sur la demande globale, influe de façon sensible sur les prix des matières premières. En passant, j'aimerais également signaler que l'évolution économique dans les pays d'outre-mer peut aussi se répercuter sur le volume des capitaux qui entrent au Canada et en sortent et, par conséquent, sur nos conditions financières.

Ainsi, bien que l'économie américaine reprenne de la vigueur, la faiblesse de la demande dans les pays industriels en général, conjuguée à un bond de l'offre de matières premières attribuable aux pays de l'ancienne Union soviétique, a maintenu cette année les prix des matières premières à des niveaux généralement plus bas que prévu. Bien entendu, la combinaison de ces deux facteurs a freiné la relance de l'économie canadienne.

La reprise de l'activité aux États-Unis a toutefois été très profitable aux exportations canadiennes.

Parallèlement, le rythme de l'expansion aux États-Unis a passablement varié, la demande n'affichant pas la même vigueur dans toutes les branches d'activité et régions. Les industries américaines ont dû procéder à d'importantes restructurations pour faire face à la concurrence accrue à l'échelle internationale. Cela a eu pour effet de rendre les entreprises et les particuliers encore plus incertains face à l'avenir. De même, les ménages et les entreprises ont continué de s'efforcer de réduire les dettes accumulées à la faveur du climat de spéculation des années 80. L'offre fortement excédentaire d'immeubles à vocation commerciale continuera de freiner les dépenses de construction pendant plusieurs années, même si les banques semblent avoir largement surmonté les difficultés que leur a occasionnées le repli du secteur immobilier. À cette surabondance d'immeubles à vocation commerciale se sont ajoutés les pressions que la fin de la guerre froide a exercées sur les industries de la défense et les efforts déployés ces derniers temps par le secteur public pour contenir ses lourds déficits.

En conséquence, même s'il y a de bonnes raisons de croire que l'expansion va se poursuivre aux États-Unis, il est peu probable que celle-ci affiche une grande vigueur.

Voilà donc en gros le contexte international dans lequel évolue le Canada. Comme je l'ai dit précédemment, les conditions sont très variées, meilleures dans certaines parties du globe que dans d'autres.

Voyons maintenant quelle est la situation au Canada.

Mentionnons d'abord que la tenue de nos exportations a été très bonne, particulièrement celles de biens manufacturés. Il faut en attribuer le crédit au fait que nous sommes devenus beaucoup plus concurrentiels. L'accroissement de notre compétitivité s'explique en partie par la baisse du taux de change, mais il dérive aussi de facteurs plus fondamentaux. Grâce à la réduction de l'inflation, notre capacité de contenir nos coûts s'est grandement accrue et est venue s'ajouter au regain de notre productivité.

Ce n'est qu'en augmentant notre productivité que nous pourrons, comme pays, relever systématiquement notre niveau de vie. De fait, une conjoncture non inflationniste, c'est-à-dire où les hausses de revenus n'ont pas pour but premier de donner aux gens une longueur d'avance sur l'inflation, fait mieux ressortir l'importance de l'amélioration de la productivité dans l'accroissement des revenus. La stabilité des prix apporte aussi des gains en faisant en sorte que les entreprises concentrent leur attention, au moment de prendre des décisions, sur des éléments qui font augmenter non seulement leurs bénéfices mais

aussi la productivité dans l'ensemble de l'économie. Voilà en grande partie comment la stabilité monétaire contribue à la croissance économique. Elle permet aux activités de production, aux échanges commerciaux et aux investissements de s'effectuer dans un contexte où les décisions s'appuient avant tout sur des facteurs durables, c'est-à-dire qui comptent pour le maintien d'une bonne tenue de l'économie.

La baisse des taux d'intérêt a aussi permis à l'économie canadienne de réaliser des gains. L'évolution dans le secteur du logement en est un exemple.

Cependant, la nécessité pour le secteur industriel américain de procéder à des restructurations, comme je l'ai mentionné tout à l'heure, s'est aussi fait sentir au Canada, où elle a contribué, dans un premier temps, à freiner la progression de la dépense. Toutefois, nous appartenons, je le rappelle, à une économie mondiale où la concurrence est très vive; les échanges commerciaux que nous effectuons dans ce cadre sont profitables, et nous tirons déjà parti de la restructuration qui a cours actuellement.

Devant cette avance non uniforme de la dépense intérieure, certains milieux ont mis en doute la pertinence des mesures de réduction des déficits budgétaires adoptées.

Bien sûr, les gouvernements n'ont pas adopté de mesures restrictives parce qu'ils souhaitaient freiner la demande. C'est plutôt qu'ils se sont rendu compte qu'il y a de fait une limite au volume de la dette qu'ils peuvent supporter. Certains gouvernements ont cependant dû agir récemment faute de l'avoir fait plus tôt, c'est-à-dire durant la deuxième moitié des années 80, au moment où la situation économique était à peu près aussi propice qu'elle peut l'être à l'imposition de restrictions budgétaires, si c'est effectivement le remède qui s'impose. De toute façon, il ne faut pas oublier que les mesures fiscales des gouvernements et leurs décisions en matière de dépense ne sont qu'un des facteurs qui touchent l'ensemble de la demande dans l'économie, laquelle génère en tout et pour tout quelque 700 milliards de dollars en biens et services chaque année. En d'autres termes, l'évolution de la situation budgétaire a de l'importance, mais ce n'est pas, et de loin, le seul élément qui influence la dépense.

Il vaut la peine de souligner aussi que la question de savoir si les situations budgétaires des administrations publiques sont soutenables ou non a un poids énorme dans les décisions des investisseurs et des épargnants. Plus précisément, les mesures s'attaquant aux situations budgétaires difficiles peuvent se répercuter favorablement sur les marchés du crédit, en particulier sur les taux d'intérêt à moyen et à long terme, parce qu'elles permettent une atténuation des facteurs de risque liés aux taux d'intérêt.

Ceci m'amène à parler de la politique monétaire.

Comme vous le savez probablement, et comme je l'ai déjà signalé, le cadre général dans lequel s'insèrent les actions de la Banque du Canada se caractérise par la volonté de maintenir le pouvoir d'achat du dollar plutôt que de financer une érosion continuelle de notre monnaie. Voilà en quoi consiste la stabilité des prix. Elle est l'assise monétaire du système économique, parce que l'économie fonctionnera mieux si elle s'appuie sur une monnaie en laquelle les gens ont confiance. De plus, les gens n'accorderont leur confiance qu'à une monnaie qui est susceptible de conserver sa valeur.

En outre, les taux d'intérêt auront tendance à être plus bas dans un climat où la politique monétaire menée vise la stabilité des prix au lieu de cautionner l'inflation. Les bailleurs de fonds exigent certainement des taux d'intérêt plus élevés lorsqu'ils croient que les fonds qu'ils avancent sont susceptibles de perdre de la valeur avant de leur être remboursés. De plus, les taux d'intérêt élevés semblent plus acceptables aux emprunteurs si ceux-ci croient pouvoir compter sur l'inflation pour accroître leurs rentrées de fonds et faciliter ainsi le paiement d'intérêts élevés. Voilà pourquoi la Banque trouve étrange que la politique monétaire menée au Canada soit fréquemment taxée de «politique de taux d'intérêt élevés». Dans la réalité, c'est tout le contraire.

De fait, les taux d'intérêt baissent en général depuis un certain temps déjà, ce qui reflète les progrès considérables que nous avons enregistrés sur le front de l'inflation. Par ailleurs, il semble que les attentes des gens relativement à l'inflation sont plus saines maintenant. C'est bien sûr ce à quoi nous nous attendions et nous sommes heureux de constater que c'est effectivement ce qui se produit.

Vous conviendrez que cette amélioration de nos perspectives en matière d'inflation est d'autant plus heureuse que les gouvernements sont soumis à beaucoup de pressions sur le plan budgétaire, et que les bas taux d'intérêt que nous obtenons à l'heure actuelle peuvent être utiles à cet égard. J'ajouterai simplement que la Banque du Canada reconnaît pleinement que l'assouplissement des conditions monétaires a contribué à l'essor de la demande et qu'il procure un certain soulagement aux gouvernements lourdement endettés. Je veux aussi souligner le fait que les objectifs de la politique monétaire sont nettement plus vastes et plus fondamentaux que l'incidence qu'elle peut avoir sur les déficits des administrations publiques. Il faut rejeter en particulier toute incitation à détourner la politique monétaire de sa voie habituelle pour recourir à la planche à billets dans l'espoir de procurer du financement à bon marché au gouvernement. Pour que ce genre de manoeuvre réussisse, il faudrait que les gens au pays ne prêtent pas attention à l'évolution de l'inflation. Au contraire, les gens surveillent

l'inflation et au besoin réagissent pour se protéger contre ses effets. Cela étant dit, l'absence de pressions provenant des taux d'intérêt est certainement bienvenue, particulièrement si elle aide les gouvernements à s'attaquer de manière systématique aux déséquilibres des finances publiques.

Le maintien d'un rythme sain d'expansion économique peut également être d'un grand secours. J'ai déjà fait mention des facteurs contradictoires d'origine externe auxquels est soumise l'économie canadienne. Je veux souligner ici que le succès que nous avons connu au Canada dans la lutte contre l'inflation constitue un investissement important pour l'obtention de meilleurs résultats économiques maintenant et dans les années à venir. Ce n'est pas le seul facteur qui entre en ligne de compte, mais il a son importance.

J'aimerais apporter quelques précisions à ce sujet. Une monnaie fiable favorise une croissance soutenue de l'économie. Ainsi, en procurant aux Canadiens une monnaie dans laquelle ils peuvent avoir confiance pour mener leurs transactions financières, la Banque du Canada fournit une assise fondamentale à l'expansion économique. De plus, les reprises cycliques de la demande et de l'activité économique que nous observons au Canada peuvent, tout comme ce fut le cas au milieu des années 80, se poursuivre très longtemps avant de se heurter à une insuffisance de l'offre et à une remontée des pressions inflationnistes. Et si la confiance dans l'orientation anti-inflationniste de la politique monétaire demeure intacte, la reprise actuelle peut durer longtemps et se transformer en une expansion durable.

Une bonne partie des opérations de la Banque du Canada peut sembler assez mystérieuse au commun des mortels, particulièrement lorsque celles-ci sont vues à travers la lorgnette des opérateurs des marchés monétaires, qui commentent la situation au jour le jour. La Banque est tout à fait consciente du rôle et des responsabilités qu'il lui faut exercer sur les marchés monétaires, les marchés obligataires et les marchés des changes. Mais il n'est pas question que nous nous laissions détourner de nos principes fondamentaux. Et ceux-ci sont la réalisation d'une économie forte, et la contribution qu'une saine politique monétaire est en mesure de fournir à cette fin. Voilà l'essentiel pour nous.