



*Déclaration préliminaire  
de John W. Crow  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant le Comité permanent des finances  
de la Chambre des communes  
le 2 juin 1993*

Dans les remarques qui suivent, je vais d'abord aborder les grandes questions liées aux déficits et à la dette des administrations publiques au Canada, et je ferai ensuite quelques observations plus précises sur les liens qui existent entre ces questions et la politique monétaire.

Il est encourageant de constater que ces grandes questions liées aux finances publiques reçoivent une attention accrue. J'ai annexé à ce document une série de graphiques qui illustrent l'évolution des finances publiques du Canada au cours des deux dernières décennies. De toute évidence, la dette et les déficits du secteur public canadien posent un défi majeur et incontournable.

Comme je l'ai mentionné dans le Rapport annuel de la Banque du Canada pour 1992 publié en mars dernier, et je cite, «le fardeau de l'endettement a pesé lourdement sur tous les niveaux de gouvernement. L'accroissement de la dette est le résultat d'une longue succession d'importants déficits budgétaires, les gouvernements n'ayant pas limité aux périodes de faible croissance des revenus le recours à de tels déficits ni réduit ceux-ci de façon suffisante lorsque leurs revenus étaient à la hausse. Cet état de choses a sérieusement restreint la capacité des gouvernements de faire face aux imprévus, par exemple les pressions engendrées par la dernière récession et la lente reprise qui a suivi. Le problème de la dette n'est pas facile à résoudre. Il est donc encourageant de constater qu'une approche plus rigoureuse dans la gestion des finances publiques s'est davantage répandue. Il faut toutefois que cela se poursuive pour que le Canada puisse dégager le surcroît d'épargne nécessaire pour financer adéquatement les investissements qui devront être effectués dans les années à venir.»

La dernière partie de ce passage souligne le fait que les déficits du secteur public constituent une épargne négative. En d'autres termes, ils absorbent une partie de l'épargne privée. Ainsi, à moins que la hausse des déficits du secteur public ne soit compensée par une augmentation de l'épargne privée, on fera de plus en plus appel aux capitaux étrangers, ce qui aura pour effet de creuser davantage le déficit de la balance des paiements courants. Je vous fais remarquer que même si l'épargne privée s'est assez bien maintenue au cours du dernier cycle économique, elle n'a certainement pas progressé parallèlement aux déficits du secteur public. Tout ceci a pour effet d'évincer

l'investissement productif du secteur privé dans la mesure où un accroissement des emprunts entraîne une hausse de la prime de risque, et, partant, une hausse des taux d'intérêt pour les emprunteurs canadiens. Il ne fait aucun doute que cette prime a augmenté.

J'insiste sur le fait que le résultat sera le même, en définitive, que les emprunts accrus de l'État soient financés directement par l'épargne étrangère ou que leur ampleur force le secteur privé à se financer à l'étranger plutôt qu'au pays.

Il est donc tout à fait faux de prétendre que le principal problème qui se pose à l'heure actuelle est la proportion de la dette de l'État qui est détenue par des non-résidents, et qu'il n'y aurait pas de coût économique lié à l'accroissement de la dette du secteur public si « nous nous devons cette dette à nous-mêmes ». En d'autres termes, on aurait tort de s'entêter à croire qu'il y a quelque part au Canada une réserve de fonds dans laquelle l'État ou le secteur privé pourraient puiser s'ils choisissaient d'emprunter au Canada plutôt qu'à l'étranger.

Il est tout aussi erroné de considérer l'ensemble de notre endettement extérieur (public et privé) comme étant le problème majeur auquel nous faisons face. Le Canada a depuis toujours emprunté à l'étranger et ainsi accusé des déficits au chapitre de la balance des paiements courants. Le recours au capital étranger est largement attribuable à nos importants besoins en investissements, compte tenu de la forte intensité en capital de notre économie, et aux rendements qu'on peut obtenir sur ces investissements. Par ailleurs, il faut reconnaître que la dette extérieure, comme toutes les dettes, exige du débiteur qu'il en assume le service et qu'elle ne peut augmenter indéfiniment par rapport aux exportations et au revenu national, soit les deux mesures de notre capacité fondamentale de payer. Manifestement, l'augmentation du déficit de notre balance extérieure au cours des dernières années reflète dans une large mesure la désépargne accrue dans le secteur public. Il y a donc de bonnes raisons de croire qu'une amélioration de la situation des finances publiques au pays se répercutera également sur notre position à l'égard de l'étranger. Dans ce sens, la question de la dette extérieure n'est qu'un aspect d'un problème plus vaste touchant la dette publique.

Je vais maintenant aborder la question de la dette publique dans ses grandes lignes.

De façon très générale, on peut se demander si le rythme auquel la dette publique s'accroît est soutenable. En d'autres termes, le profil de croissance de la dette publique au Canada peut-il être maintenu indéfiniment?

Les remarques que je viens de faire à propos de la dette extérieure s'appliquent également à la dette du secteur public. Elle non plus ne peut s'accroître indéfiniment par rapport au revenu national. Même si, comme pour les emprunts à l'étranger, il n'y a pas de limite précise ou de plafond en termes absolus, le rythme auquel s'accumulent les dettes doit finir au moins par épouser celui de la croissance de l'économie. De plus, à la lumière des inquiétudes que notre niveau d'endettement a déjà manifestement suscitées,

il serait préférable que celui-ci augmente à un rythme inférieur à celui de la croissance du revenu national.

Permettez-moi d'examiner brièvement ce qu'implique un rythme de progression soutenable.

Le déficit des finances publiques et l'endettement qui s'ensuit peuvent se décomposer en trois grandes rubriques : le rythme de croissance des recettes, les dépenses de programme (c'est-à-dire les dépenses autres que les paiements d'intérêts) et les paiements d'intérêts. Si les recettes suffisaient tout juste à faire face aux dépenses autres que les intérêts, la dette s'accroîtrait à un taux égal au taux d'intérêt moyen. Mais si le revenu national augmentait à un rythme plus lent que ce taux, la dette progresserait en proportion du revenu. Une telle situation ne serait pas soutenable.

Pour éviter que la dette continue de croître plus vite que le revenu national dans ce cas, les administrations publiques doivent dégager des surplus d'exploitation, c'est-à-dire des écarts positifs entre les recettes et les dépenses autres que les paiements d'intérêts. La taille du surplus requis augmente avec le niveau d'endettement. Plus le niveau auquel le ratio de la dette publique par rapport au revenu national finit par se stabiliser est élevé, plus le surplus d'exploitation doit être important en proportion des dépenses de l'État et plus le niveau d'imposition nécessaire à la mise en oeuvre de tout programme de dépenses publiques sera élevé.

Je dois ajouter, pour faire le tour de la question, que d'actionner la planche à billets pour combler tout écart entre les dépenses et les recettes fiscales n'est pas une solution. Toute tentative de recours à l'inflation comme forme de taxation saperait la confiance à l'égard de la monnaie et nuirait à la croissance économique. En d'autres termes, il ne s'agit pas là non plus, et ce pour des raisons différentes, d'une politique qui pourrait être soutenue.

Ainsi, le défi que les pouvoirs publics, et par extension l'économie dans son ensemble, ont à relever en matière de finances publiques n'est pas de trouver le moyen de maintenir le rythme d'endettement aux niveaux que nous avons connus, mais bien de trouver une façon de réduire ce rythme.

Je réserverai le reste de mes remarques aux implications qu'aurait une baisse du taux d'endettement du secteur public pour les trois postes budgétaires auxquels j'ai déjà fait allusion, à savoir les recettes, les dépenses de programme et les paiements d'intérêts. J'insisterai particulièrement sur les aspects qui touchent à la politique monétaire.

Les dépenses du secteur public ont, à juste titre, beaucoup retenu l'attention. C'est que, depuis bon nombre d'années, la part des dépenses publiques dans le revenu national s'accroît. Les graphiques ci-joint, qui font état de l'évolution des finances publiques, montrent très clairement la forte tendance à la hausse des dépenses de programme, c'est-à-dire les dépenses de l'État autres que les paiements d'intérêts sur la dette publique. Les dépenses de programme devraient-elles ou peuvent-elles continuer de progresser

ainsi? C'est là la question fondamentale qu'il faut se poser. À cet égard, il faut se rappeler qu'une baisse du rythme de l'endettement conjuguée à une augmentation des dépenses publiques en proportion du revenu national implique une hausse encore plus rapide des impôts en proportion du revenu national. Les majorations des taux d'imposition risquent alors d'avoir des répercussions négatives, si ce n'est déjà fait, sur les incitations et les investissements. Qui plus est, de telles majorations ne donnent pas forcément lieu à une hausse des recettes.

La part des activités économiques confiées au gouvernement, par opposition à celles qui relèvent du secteur privé, et les niveaux d'imposition qui s'ensuivent impliquent des choix à long terme difficiles. Mais ces questions entourant la part relative des deux secteurs, quoique très importantes, ne se rapportent pas réellement à la politique monétaire.

À court terme, les modifications apportées aux niveaux d'imposition et de dépenses dans le but de faire face aux problèmes des déficits et de l'endettement peuvent avoir une incidence sur les conditions économiques. De plus, étant donné que celles-ci agissent sur les recettes de l'État et sur certaines dépenses de programme, on craint parfois que les mesures de réduction du déficit n'aillent en grande partie à l'encontre du but recherché.

C'est de cette interaction entre la politique budgétaire et les conditions économiques que provient indirectement le lien qui existe entre la politique monétaire et la politique budgétaire. Il s'ensuit que les effets de la politique budgétaire et de la politique monétaire sur les conditions économiques se recourent. Comme je l'ai fait remarquer dans le Rapport annuel de la Banque pour 1988, «de façon générale, la politique budgétaire aussi bien que la politique monétaire influent sur la demande. En d'autres termes, le principal moyen d'action de ces politiques réside dans l'influence qu'elles exercent sur le rythme de la dépense globale dans l'économie. Cependant, les canaux par lesquels est transmise cette influence diffèrent beaucoup d'une politique à l'autre. Pour ce qui est de la politique monétaire, son incidence sur la dépense, bien que forte, est relativement indirecte [...] les courroies de transmission de la politique monétaire sont le marché monétaire et le marché des changes. Les variations des taux d'intérêt et des taux de change provoquées par des mesures de politique monétaire influent à leur tour sur les décisions en matière de dépense. Quant à la politique budgétaire, ses effets sur la demande sont essentiellement relayés par les modifications qu'elle opère sur diverses catégories d'impôts ou de dépenses publiques. Ils tendent par conséquent à être de nature plus directe.

«Il ressort clairement de ce qui précède, je cite toujours le Rapport annuel, qu'il est possible, dans un sens large et très général, de réaliser un certain équilibre entre les effets des politiques budgétaire et monétaire sur la demande globale.»

J'ajouterai à cela qu'il n'est possible de parvenir à cet équilibre que dans la mesure où la politique monétaire continue de viser le maintien de la confiance à l'égard de la monnaie en veillant à ce que celle-ci conserve son pouvoir d'achat. Mettre en oeuvre une politique monétaire qui cautionne l'inflation irait à l'encontre du but recherché, car cela occasionnerait un effritement de la confiance dans la valeur future de la monnaie, lequel

minerait les chances d'une croissance économique soutenue. Dans la même foulée, cet effritement de la confiance donnerait lieu à des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt, ce qui irait également à l'encontre du but recherché.

Cela dit, il convient de signaler que les perspectives d'une expansion économique soutenue au Canada et, par conséquent, d'une incidence favorable sur les recettes de l'État, semblent en fait bien meilleures aujourd'hui qu'elles ne l'ont été depuis un bon bout de temps. En plus d'un certain nombre d'autres facteurs, les importants progrès que nous avons accomplis dans la lutte contre l'inflation et, je crois, dans la modification des attentes concernant l'inflation, devraient favoriser une reprise durable de l'activité économique. Voilà la contribution que la politique monétaire est le mieux en mesure d'apporter.

J'aimerais maintenant traiter des coûts liés au service de la dette et de l'argument selon lequel il est possible de réduire le déficit en abaissant les taux d'intérêt.

Pour bien des gens, la politique monétaire et les taux d'intérêt, c'est du pareil au même. Autrement dit, ces personnes croient que la Banque du Canada peut fixer directement le niveau des taux d'intérêt au pays.

Ce n'est pas le cas. Une vision plus juste des choses, quoique encore incomplète, serait que, de par son action sur le volume fondamental des liquidités en dollars canadiens mises à la disposition du système et à l'intérieur de limites définies par le degré de confiance des épargnants et des investisseurs, la politique monétaire peut exercer un effet sur le niveau des taux d'intérêt à court terme. Mais ce qui est plus fondamental encore, c'est que la politique monétaire, dans la mesure où elle peut alimenter la confiance des épargnants et des investisseurs dans la valeur future de la monnaie, peut aussi favoriser la réalisation et le maintien de taux d'intérêt bas et ce, sur toute la gamme des échéances. En d'autres termes, la banque centrale dispose d'un outil, à savoir l'offre de liquidités au système financier, mais la condition primordiale à la réalisation de bas taux d'intérêt, dans la mesure où la politique monétaire canadienne peut y contribuer, demeure la confiance dans la monnaie.

Les mesures prises par la Banque pour aider à réduire l'inflation et de ce fait abaisser graduellement les attentes concernant l'inflation ont certainement contribué à améliorer le climat dans lequel évoluent les taux d'intérêt. Cette amélioration a d'ailleurs commencé à se répercuter favorablement sur les coûts du service de la dette publique. En effet, quel que soit le niveau de l'endettement, les intérêts à payer seront toujours moins élevés dans un contexte de taux d'intérêt bas et de stabilité des prix qu'en conjoncture inflationniste. La politique monétaire a bien entendu une portée plus grande et plus fondamentale que l'incidence qu'elle peut avoir sur le service de la dette à un moment donné. Mais il reste que cette influence favorable est fort opportune.

Donc, comme je viens de le décrire, la politique monétaire agit sur les taux d'intérêt; mais d'autres forces sont également à l'oeuvre. L'une de ces forces, importante en soi,

mérite particulièrement d'être signalée dans le contexte actuel; il s'agit de la qualité de la gestion des finances publiques, tant au niveau fédéral que provincial.

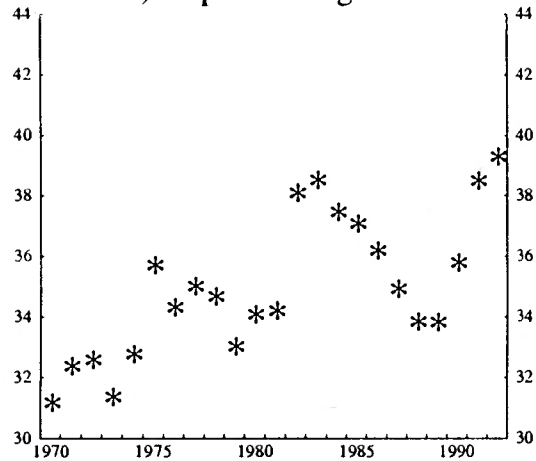
Il ne fait aucun doute que les taux d'intérêt, en particulier les taux à moyen et à long terme, sont fortement influencés par la situation budgétaire. Ainsi, les pressions sur l'épargne disponible qui se sont fait sentir sur les marchés internationaux de capitaux en raison des déficits relativement importants que tant de pays ont enregistrés ont eu pour effet général d'orienter les taux d'intérêt à la hausse partout dans le monde. Le Canada doit mener des opérations sur ces marchés, mais il ne peut guère influencer sur la situation générale.

Il existe toutefois un autre effet sur les taux d'intérêt canadiens lié plus particulièrement aux attitudes des épargnants et des investisseurs à l'égard de la dette publique du Canada. Les déficits et la dette du secteur public sont des déficits et une dette d'un genre particulier, qui ont des répercussions importantes sur le degré de confiance régnant sur les marchés financiers. Plus le Canada se montrera déterminé à attaquer de front le défi que posent le déficit et la dette, meilleures seront ses chances de raffermir la confiance et de réduire la prime de risque que doivent payer les emprunteurs à la fois du secteur public et du secteur privé.

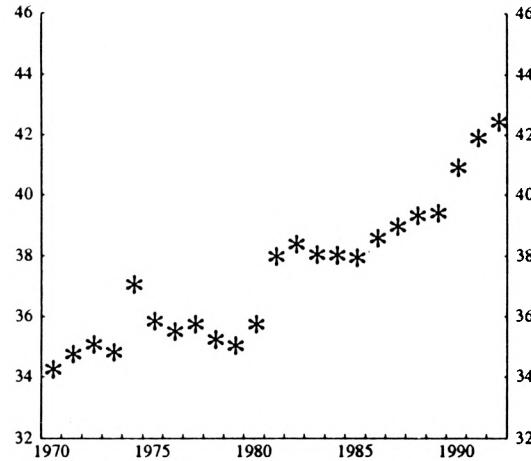
Je suis maintenant prêt à répondre à vos questions.

# ÉVOLUTION DES FINANCES PUBLIQUES PAR RAPPORT À L'ÉCONOMIE CANADIENNE

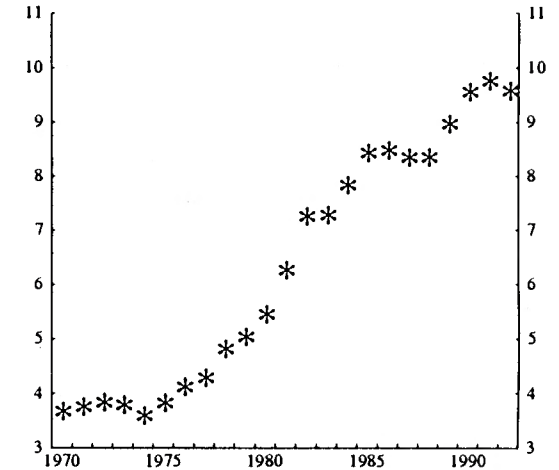
Dépenses (à l'exclusion du service de la dette) en pourcentage du PIB



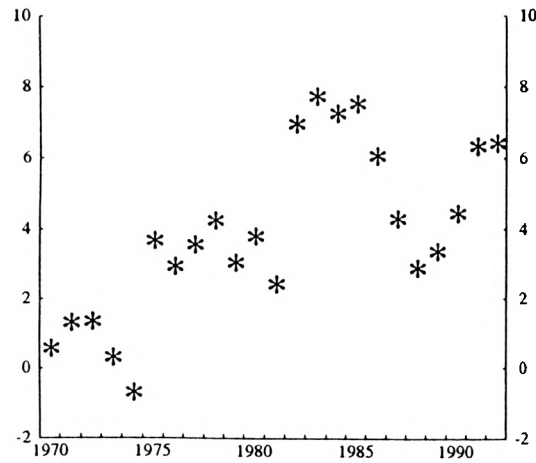
Recettes en pourcentage du PIB



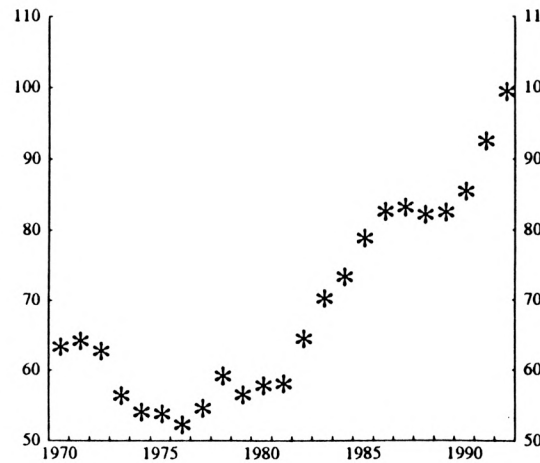
Service de la dette en pourcentage du PIB



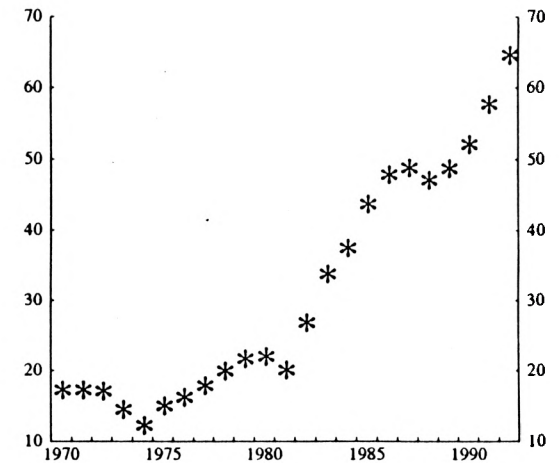
Déficit en pourcentage du PIB



Dette brute en pourcentage du PIB



Dette nette en pourcentage du PIB



Administrations fédérale, provinciales et locales et hôpitaux.  
Source: Comptes nationaux, Statistique Canada