

Exposé prononcé devant le  
Comité permanent de la Chambre des Communes  
sur les finances, le commerce et les affaires économiques  
par M. Gerald K. Bouey,  
Gouverneur de la Banque du Canada  
le jeudi 6 novembre 1975

---

Monsieur le Président, je me présente devant vous aujourd'hui pour tenter d'apporter une réponse aux questions que votre Comité désire me poser au sujet du rôle de la Banque du Canada dans le programme global de lutte contre l'inflation. Pour autant que cela vous convienne, j'aimerais, avant de passer à la période de questions, vous dire quelques mots en guise de préambule.

Il ne fait pour moi aucun doute que le Canada est actuellement la proie de sérieuses difficultés économiques. L'escalade des prix et des coûts se poursuit, en dépit de la récession qui dure depuis plus d'un an dans notre pays et de celle encore plus longue et plus grave qui sévit à l'étranger. L'évolution des prix, telle qu'elle se présentait au Canada il y a deux ans, correspondait à un phénomène mondial. Ces derniers temps, toutefois, la tendance à la hausse des prix et des coûts dans certains des principaux pays avec lesquels nous entretenons des relations commerciales a visiblement commencé à se modérer, de sorte que la rapide poussée inflationniste qui se continue au Canada constitue de plus en plus un problème qui nous est propre.

Sur le plan des politiques à adopter, il en résulte pour nous une situation fort embarrassante, car il ne nous est plus permis de compter que nous pourrions réduire le taux de chômage au Canada en prenant simplement des mesures

suffisamment énergiques pour renforcer la demande intérieure. En effet, dans les circonstances présentes, toute politique de stimulation de la demande risque surtout de provoquer une accélération de l'inflation. Dans ce cas, le chômage resterait élevé; théoriquement, il pourrait prendre des proportions encore plus grandes.

À mon avis, il est devenu maintenant absolument essentiel de maîtriser l'inflation, si nous voulons écarter de notre pays le spectre de graves difficultés économiques et sociales. C'est là le seul moyen réaliste d'obtenir une saine reprise et une croissance économique soutenue. Je souscris donc entièrement à la mise en œuvre d'un programme concerté de mesures orientées vers ce but.

Vu que le processus inflationniste s'est tellement enraciné au Canada et y a acquis une telle force, il n'existe aucun moyen de le freiner à bref délai sans que ce ne soit au prix de lourds sacrifices au niveau de la production et de l'emploi. Cette considération explique qu'ait été écarté tout train de mesures draconiennes en matière de politiques monétaire et financière.

Recourir uniquement à une politique de modération en matière monétaire et financière constituerait un autre moyen de ralentir le rythme de l'inflation. Cette méthode risquerait, étant donné que les taux d'accroissement des prix et des revenus nominaux sont au départ très élevés, de prendre beaucoup de temps avant de porter des fruits, et les pertes risqueraient encore d'être considérables tant sur le plan de l'emploi que sur celui de la production. Cette solution aurait été plus opérante si l'inflation n'avait pas déjà atteint un rythme tellement rapide. Néanmoins, j'estime qu'une politique de modération en matière

financière et monétaire peut se révéler plus efficace et provoquer un minimum de perturbations lorsqu'elle s'accompagne d'un programme valable de restrictions des prix et des revenus. Si elles bénéficient de l'appui actif de tous les Canadiens, ces restrictions peuvent contribuer à modérer l'inflation dans une mesure suffisante pour permettre une augmentation constante du nombre d'emplois disponibles et de la masse des biens et services que nous produisons et consommons ensemble.

Aucun doute ne doit être permis sur ce sujet : si nos efforts en vue de maîtriser l'inflation bénéficient de l'appui collectif de tous les Canadiens, notre pays connaîtra une amélioration et non pas, comme beaucoup semblent le croire, une diminution du niveau de vie.

Comme je l'ai déjà dit en diverses occasions, il n'y a rien de mystérieux dans la nature ni dans l'origine de nos difficultés économiques actuelles. La presque totalité des pays industrialisés du monde, entre autres le Canada, ont mené des politiques monétaire et fiscale très expansionnistes au cours des premières années de la présente décennie. Ces politiques furent adoptées principalement en vue de retrouver des niveaux élevés de production et d'emploi comparables à ceux qui avaient été observés avant que l'activité économique n'eût commencé à ralentir.

À cette époque, il était courant de penser que la seule bonne attitude à adopter pour les banques centrales, tant que l'économie n'aurait pas pleinement retrouvé son élan, était de contrecarrer la tendance à la hausse du loyer de l'argent et la tendance au resserrement du crédit, même au prix d'une rapide

expansion de la masse monétaire. Il en était particulièrement ainsi dans les pays dont la devise était l'objet de fortes pressions à la hausse, à cette époque d'instabilité monétaire aiguë sur le plan international. Dans nombre de pays, la crainte que toute hausse sensible du taux de change de leur monnaie ne vînt compliquer grandement les problèmes économiques intérieurs a fortement renforcé la tendance à permettre une expansion monétaire particulièrement rapide. Cette considération a également joué en ce qui concerne la politique monétaire suivie au Canada.

Pour mener une politique de cette nature, il faut naturellement être capable de prévoir l'évolution économique avec une certaine précision et, compte tenu des délais de réponse inévitables, d'adopter des politiques fiscale et monétaire restrictives bien avant que soient atteintes les limites de l'appareil de production. Les choses ne se sont pas passées ainsi. L'influence réciproque des politiques adoptées séparément par les pays provoqua en 1973 une violente poussée inflationniste d'envergure mondiale, qui fut à l'origine d'une escalade continue des prix et des coûts. Certains pays, notamment le Canada, découvrirent que leurs instruments traditionnels de mesure du chômage leur donnaient des indications très trompeuses sur les limites réelles de leur potentiel d'expansion économique. La flambée des prix sur les marchés internationaux a été puissamment renforcée par un déficit marqué de l'offre de produits alimentaires imputable à de mauvaises récoltes et par le quadruplement du prix du pétrole décidé par les pays membres de l'O. P. E. P.

Les tensions que provoque une telle surchauffe de l'économie prennent des formes diverses : fièvre générale d'accumuler des stocks de certains produits susceptibles de devenir plus rares et plus coûteux, course acharnée aux augmentations de salaires nominaux assez grandes pour protéger les bénéficiaires des effets des hausses de prix déjà enregistrées ou simplement pressenties, escalade des prix, des coûts de main-d'œuvre, des taux d'intérêt, etc. Les modèles connus de comportement économique sont perturbés par des déséquilibres de toutes sortes, qu'on ne pourrait éliminer sans créer une situation chaotique et pénible. Ce n'est pas par hasard que la récession mondiale a suivi de si près la poussée inflationniste mondiale, et qu'il semble maintenant si difficile de jeter les bases solides d'une relance économique durable.

Je ne compte pas m'étendre plus longuement sur l'origine des difficultés inflationnistes que nous connaissons actuellement. Dans une large mesure, il n'importe pas tellement, pour maîtriser cette inflation, de connaître les causes immédiates de l'inflation par la demande, mais bien de savoir quels sont les facteurs qui l'alimentent, ou font qu'elle s'accélère. Ainsi, j'ai déjà eu l'occasion de déclarer que cette vague inflationniste n'a pas eu pour cause première une accélération marquée de la hausse des salaires et des traitements mais, vu leur relative importance dans la structure des coûts, les hausses salariales très élevées accordées en vertu de conventions collectives ont été un facteur prépondérant de la continuation de l'escalade des prix et des coûts. L'objectif doit être d'obtenir une décélération de la hausse des prix et des coûts.

En plus de trouver une solution à cette poussée des coûts, nous devons nous efforcer de mieux gérer la demande globale qu'au cours des cycles passés. En ce qui a trait à la politique monétaire, il convient de mentionner qu'elle fait présentement l'objet d'une importante réorientation dans un grand nombre de pays. L'expérience de ces dernières années montre bien dans quelle mesure on peut hypothéquer l'avenir en suivant une politique monétaire, d'une part, trop soucieuse de l'incidence à court terme des fluctuations des taux d'intérêt sur l'activité économique ou sur le taux de change et, d'autre part, insuffisamment préoccupée de l'effet cumulatif de l'expansion monétaire sur la tendance des prix. À mon avis, l'expérience nous enseigne qu'il est indispensable que la croissance monétaire adopte désormais un rythme plus régulier.

Au cours de la période de deux ans qui s'est terminée avec le deuxième trimestre de 1973 et qui a été dans le monde entier, pour des raisons déjà mentionnées, une période d'expansion monétaire exceptionnellement rapide, la monnaie et les dépôts à vue du public – principaux moyens de paiement au Canada – se sont accrus à un taux moyen de 15% ou plus par an. À titre de comparaison, mentionnons qu'un rythme annuel d'environ 5% aurait probablement été suffisant, en régime de stabilité des prix, pour permettre à la production canadienne de biens et de services de maintenir son rythme de croissance à long terme.

En réalité, une inflation durable s'est incorporée à la structure de notre économie ces dernières années et a maintenant atteint un rythme trop rapide pour qu'on puisse l'éliminer sans délai en réduisant brusquement le taux d'expansion monétaire à un chiffre voisin de ces 5%. À court terme, une telle mesure

perturberait beaucoup trop l'activité économique, de sorte que tout progrès dans la modération du taux de l'expansion monétaire au Canada doit être réalisé progressivement.

Un certain progrès en ce sens a néanmoins été réalisé. Au cours des deux années suivantes, soit jusqu'au deuxième trimestre de 1975, le rythme moyen de croissance de la monnaie et des dépôts à vue au Canada est retombé à quelque 10% par an. Pendant les mois d'été, le rythme de croissance de la masse monétaire ainsi définie a de nouveau fait un bond qui l'a ramené à un taux exceptionnellement élevé, mais depuis la Banque a pris des mesures, dont la plus importante est l'augmentation du taux d'escompte décidée au début de septembre, dans le but de remédier à cette situation.

Je dois vous informer que le moyen technique dont la Banque du Canada dispose pour ralentir la croissance de la masse monétaire ainsi définie est la réduction du volume des réserves-encaisse qu'elle met à la disposition du système bancaire au cours de ses opérations journalières. Ces mesures ont pour effet de ralentir le rythme d'expansion du système bancaire, ce qui exerce une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à court terme. La hausse de ces taux influe sur la tendance du public à détenir des liquidités sous des formes non productives d'intérêt. Permettez-moi d'insister sur le rôle primordial joué en la matière par le renchérissement de l'argent à court terme, y compris, de temps à autre, le relèvement du taux d'escompte ou taux débiteur de la Banque du Canada.

La mesure dans laquelle ce genre d'interventions de la Banque du Canada aura pour effet de ralentir dans les mois à venir la progression de la

monnaie et des dépôts à vue dépendra en partie de la vigueur de l'autre grand facteur de la demande de liquidités, c'est-à-dire de l'évolution de la dépense globale dans l'économie. La Banque du Canada est toutefois en mesure d'exercer une influence régulatrice générale sur la tendance fondamentale de l'expansion monétaire, non pas d'une semaine à l'autre, ni même non plus nécessairement d'un mois à l'autre, mais certainement sur des périodes suffisamment longues pour que l'évolution tendancielle de la masse monétaire puisse influencer de façon significative le comportement de l'économie.

Dans l'exercice de cette influence, la Banque du Canada s'efforce de ne pas réagir de façon exagérée aux fortes variations du rythme d'expansion monétaire qui peuvent se produire - et qui en fait se produisent souvent - au cours de périodes relativement courtes. La plupart du temps, ces variations résultent de perturbations passagères et essentiellement autorégulatrices qui ne durent que quelques semaines. Si la Banque du Canada réagissait avec vigueur à toute poussée ou à tout arrêt momentané de la croissance de la monnaie et des dépôts à vue, ses interventions provoqueraient nécessairement des variations des taux d'intérêt bien plus importantes, plus fréquentes et plus perturbatrices que ne le dicterait la poursuite d'objectifs économiques valables.

L'objectif global que la Banque du Canada continue de viser demeure, comme j'ai déjà eu l'occasion de le déclarer, le maintien d'un rythme d'expansion monétaire suffisant pour favoriser à la fois une croissance de l'économie et une modération de l'inflation.