

NE PAS PUBLIER AVANT 13h30, HEURE AVANCÉE DE L'EST

le 23 septembre 1976

ALLOCUTION PRONONCÉE PAR
M. GERALD K. BOUEY
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA
AU CONGRÈS SUR
LES PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES POUR 1977
DU CONFERENCE BOARD AU CANADA
MONTRÉAL, LE 23 SEPTEMBRE 1976

LIBRARY FILE COPY
EXTRAIT AIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

Allocution prononcée par
M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
au Congrès sur
les perspectives économiques pour 1977
du Conference Board au Canada
Montréal, le 23 septembre 1976

Avant de commencer à rédiger le texte de mon allocution, j'ai consulté le programme prévu pour aujourd'hui et en particulier l'ordre du jour de la session de ce matin, et observé qu'il couvrait les perspectives économiques et financières tant aux États-Unis qu'au Canada. Ma première impression - la crainte qu'à l'heure du lunch tous les sujets ne soient épuisés - s'est vite dissipée et j'en suis venu à la conclusion que, étant donné le nombre et le calibre des spécialistes en prévision conjoncturelle qui se trouvent parmi nous, il ne me serait nullement nécessaire d'essayer de vous expliquer ce que sont les perspectives économiques à court terme. Je voudrais plutôt exposer brièvement les raisons pour lesquelles les perspectives à court terme ne sont pas meilleures, brosser un tableau général de l'état actuel de notre économie et expliquer rapidement les

fondements sur lesquels repose présentement notre politique monétaire.

L'économie canadienne traverse actuellement une période difficile. De fait, il en est de même de la plupart des pays. Il va sans dire que la tâche qui consiste à ramener l'économie à un taux d'activité plus satisfaisant et à améliorer la situation de l'emploi tout en jugulant l'inflation se révèle fort peu facile. Ceci est vrai quelle que soit la façon d'aborder le problème.

De nombreux Canadiens vivent également une période de grandes frustrations. C'est un peu comme si nous nous trouvions dans la situation de quelqu'un qui doit suivre un régime sévère pour résoudre un problème d'embonpoint. Comme tous ceux qui suivent un régime amaigrissant, nous nous sentons déprimés et irrités du fait de devoir faire preuve de modération dans nos habitudes alimentaires. Il est déjà pénible de devoir résister sans cesse à la tentation que constitue le réfrigérateur lorsque la faim nous tenaille, mais c'est encore pire de constater, à l'aide de la balance de la salle de bain, à quel point il faut du

temps pour retrouver sa forme.

Pour revenir à notre situation économique, il importe que nos frustrations ne nous fassent pas perdre de vue que c'est l'inflation elle-même qui constitue le principal obstacle au rétablissement de la santé de notre économie, c'est-à-dire à une prospérité générale et soutenue. Je considère ce point comme essentiel et constate qu'il n'est pas toujours perçu avec suffisamment d'acuité. L'inquiétude que ressentent les dirigeants des banques centrales face à l'inflation est parfois considérée comme une sorte de phobie, qui les porte à considérer exclusivement la valeur de la monnaie et à manquer gravement de compréhension en ce qui concerne le bien-être de la population. Je puis vous assurer que la réalité est tout autre. Mon inquiétude naît justement du tort que l'inflation cause au bien-être des gens. L'inflation doit être jugulée parce qu'elle met en péril les aspirations de la population. En effet, elle met en péril la prospérité économique, la stabilité politique et le progrès social. Elle met aussi en péril la croissance économique, la création d'emplois, la productivité et les possibilités d'amélioration du niveau de vie.

Enfin elle met en péril le maintien d'un équilibre raisonnable de la balance commerciale et des mouvements de capitaux entre le Canada et les autres pays. Voilà pourquoi l'inflation nous préoccupe. Voilà pourquoi il faut la combattre. Voilà l'objectif premier de tout programme anti-inflationniste. Voilà le fondement de la politique monétaire de la Banque du Canada.

À mon avis, les perspectives économiques au Canada dans les années à venir dépendent surtout des victoires que nous remporterons dans notre lutte contre l'inflation. Dans la mesure où nos efforts seront couronnés de succès, notre économie pourra reprendre de la vigueur. Inversement, si nos efforts s'avèrent infructueux notre économie courra le risque de se détériorer. Je suis conscient bien sûr qu'en parlant en ces termes des perspectives économiques, j'envisage une période plus longue que celle de six à douze mois, période qu'on retient généralement dans les séances d'études sur les perspectives économiques. Je considère plutôt les deux ou trois prochaines années et vois même plus loin. La situation qui

prévaudra au Canada à la fin de cette période sera sûrement plus importante que celle qui prévaudra dans six mois ou un an. Quels que soient les problèmes immédiats auxquels nous faisons face, nous ne devons pas négliger l'avenir à long terme.

Au Canada nous avons décidé de procéder par étapes pour vaincre l'inflation. Le but visé est de réduire le taux d'inflation d'environ 2% par an pendant un certain nombre d'années. L'utilisation d'une méthode progressive pour résoudre un problème difficile comporte un inconvénient évident, à savoir que la douleur provoquée par le processus d'ajustement persiste plus longtemps. Il aurait été possible d'essayer d'enrayer le mal plus rapidement; la douleur aurait été de plus courte durée mais certainement plus intense. Les Canadiens auraient-ils préféré cette solution? J'en doute fort.

Il a également été décidé de renforcer le rôle primordial des politiques monétaire et fiscale en vue de combattre l'inflation par un système de contrôles directs. Étant donné l'accélération extraordinairement rapide des prix et des coûts

qui sévissait l'année dernière lorsque fut prise cette décision, j'estimais alors qu'il s'agissait d'une mesure positive et je suis toujours de cet avis. Je crois que le grand nombre de problèmes auxquels la Commission de lutte contre l'inflation a dû faire face montre combien il serait difficile de réduire l'inflation, même au taux modeste que nous visons actuellement, s'il fallait s'en tenir exclusivement aux politiques monétaire et fiscale.

Après avoir considéré toutes les difficultés et toutes les frustrations actuellement en cause, pouvons-nous croire que les efforts entrepris en vue de remettre l'économie canadienne sur un bon pied porteront fruit? Existe-t-il quelques signes d'encouragement?

Considérons d'abord la situation économique internationale. Je crois qu'il est juste d'affirmer qu'une amélioration tout à fait remarquable s'est produite de ce côté. Vous vous souvenez sans doute qu'il y a seulement un peu plus d'un an les pays industrialisés étaient aux prises à la fois avec la plus grave récession et avec la plus virulente inflation de l'après-guerre.

Dans quelques pays, notamment aux États-Unis, le creux du cycle économique paraissait avoir été dépassé et une reprise semblait s'amorcer, mais on ne savait pas si elle serait vigoureuse ou durable. Cependant, dans beaucoup d'autres pays, peu de signes indiquaient qu'un point de retournement analogue serait bientôt atteint ou qu'il l'avait déjà été. Parallèlement, les prix et les coûts faisaient l'objet de fortes pressions à la hausse et leur augmentation s'établissait à des taux à deux chiffres.

Aujourd'hui, la situation économique mondiale est bien différente. Sauf quelques rares exceptions, les pays industrialisés semblent maintenant bien avancés dans la phase expansionniste du cycle économique mondial. À un certain moment, la force de la reprise économique dans certains grands pays, tels les États-Unis, l'Allemagne et le Japon, prit la plupart des observateurs par surprise. Récemment, cette croissance s'est ralentie considérablement et, comme d'habitude, on a commencé à se poser des questions, encore qu'il était évident que le rythme de croissance atteint auparavant ne pouvait être maintenu.

En ce qui concerne l'inflation mondiale, l'augmentation des prix et des coûts dans tous les pays industrialisés a marqué un net ralentissement, et une amélioration peut-être même plus frappante a été observée au niveau du climat fondamental des anticipations. L'an dernier les doutes au sujet des progrès qui pouvaient être réalisés à court terme dans la lutte contre l'inflation s'inspiraient d'un pessimisme exagéré. L'important maintenant est de savoir dans quelle mesure les gains enregistrés vont se maintenir.

Quant à moi, je suis quelque peu encouragé de voir jusqu'à quel point les gens ont changé d'attitude dans de nombreux pays, pour se prononcer en faveur de politiques fermes visant à rétablir et à maintenir une évolution plus stable des prix. Je crois que ce changement se reflète dans les politiques monétaires, fiscales ou autres, appliquées actuellement dans quelques-uns des plus grands pays industrialisés et également dans l'appui continu que ces politiques semblent exiger de la population.

Voilà un des motifs pour lesquels j'ai raisonnablement lieu de croire que l'économie mondiale n'est pas sur le

point de connaître encore une fois un taux d'inflation à deux chiffres, stimulé par un boom beaucoup trop fort de l'activité économique mondiale comme ce fut le cas en 1973. Mais il y a d'autres raisons. Cette fois, nous ne sommes pas, comme à ce moment-là, sous la menace d'une expansion monétaire massive de la part de grands pays cherchant à empêcher leurs taux de change de se raffermir par suite de l'effondrement des parités fixes établies en vertu des Accords de Bretton Woods. Et aujourd'hui nous avons encore moins lieu de craindre une hausse vertigineuse des prix des produits alimentaires, des matières industrielles et des ressources énergétiques.

Si ce point de vue raisonnablement optimiste quant aux risques de recrudescence de la flambée inflationniste de par le monde est relativement juste, nos chances de connaître une période d'expansion économique modérée et assez longue sont d'après moi assez bonnes. Ceci créerait un climat international favorable aux efforts déployés par le Canada pour remettre son économie en ordre.

Laissez-moi vous rappeler la situation où se trouvait le Canada il y a un an. Durant le récent fléchissement mondial de l'activité économique, la production et l'emploi ont enregistré au Canada des baisses moins prononcées que dans tout autre pays, mais cette bonne fortune s'est accompagnée d'autre part d'une inflation des coûts beaucoup plus aiguë ici que chez beaucoup de nos partenaires commerciaux, entre autres aux États-Unis, et a provoqué également un déficit considérable de notre balance des paiements courants.

Je sais qu'aux yeux de nombreux Canadiens les progrès réalisés à ce jour, dans la lutte contre l'inflation sont discutables et décevants. Ceux qui sont de cet avis insistent sur le fait que le ralentissement de la hausse de l'indice des prix à la consommation au cours de l'an dernier est surtout imputable au comportement des prix des produits alimentaires, lequel a été moins influencé par le programme anti-inflation que par les caprices de l'offre. Ils font également remarquer qu'en dépit de leur tendance nettement modérée, les augmentations octroyées en vertu des accords salariaux dépassent encore par

une marge substantielle toutes les améliorations raisonnables prévues au niveau de la productivité.

Je crois de mon côté que la situation fondamentale des coûts et des prix au Canada de même que les perspectives relatives à ce secteur se sont fortement améliorées au cours de l'année dernière. Cette opinion se fonde principalement sur le contraste que je vois entre la psychologie caractéristique de l'inflation rampante qui régnait partout au Canada il y a un an et ma vision des attitudes et des attentes actuelles de la plupart des Canadiens face à l'inflation. Il y a un an, il était possible de croire que l'inflation qui sévissait au Canada était devenue à ce point incontrôlable qu'il n'y avait pas de limite à la hausse des prix ou des revenus nominaux. À l'heure actuelle, à ce qu'il me semble, la population réalise de plus en plus que la vague inflationniste au Canada a atteint son point culminant et qu'elle est maintenant en train de se retirer. Et si je ne m'abuse, les gens sont de plus en plus conscients des dégâts que cause une forte dose d'inflation au double point de vue économique et social.

Je n'oserais prétendre que la reprise économique au Canada a été particulièrement vigoureuse jusqu'ici, si on la compare à d'autres périodes semblables de forte reprise de l'activité économique. Cette fois-ci, cependant, une reprise rapide n'était certainement pas possible, étant donné que le fléchissement enregistré au Canada avait été peu important et qu'il fallait maîtriser l'inflation. Je crois personnellement que jusqu'à ce jour nous nous sommes assez bien débrouillés.

Je voudrais, en guise de conclusion, procéder à un examen plus direct du rôle de la politique monétaire dans la situation actuelle.

Le principe directeur de la politique monétaire a été et demeure de provoquer une réduction graduelle du rythme de croissance de la masse monétaire, ce qui permettra au pays d'atteindre un taux raisonnable de croissance économique réelle, accompagné d'une diminution progressive du taux d'inflation. Aucun ensemble de politiques conçues pour enrayer l'inflation ne saurait être couronné de succès en l'absence d'une diminution du

rythme de l'expansion monétaire. Si le taux tendanciel d'inflation continue à ralentir, une telle politique monétaire ne sera pas un obstacle à une bonne croissance économique, de même qu'elle n'empêcherait pas une réduction des taux d'intérêt. Si le taux tendanciel d'augmentation des coûts et des prix, ainsi que le taux de croissance de la masse monétaire cessaient de se modérer, la situation serait plus difficile. Tout comme je ne pense pas que la Banque du Canada doive adopter une attitude rigide dans la mise en œuvre de sa politique monétaire, je ne crois pas non plus qu'elle doive tout simplement modifier sa politique pour l'ajuster à n'importe quel taux d'inflation.

En rendant publics ses objectifs en matière de croissance monétaire, la Banque du Canada a eu recours à une définition relativement étroite de la masse monétaire, c'est-à-dire la monnaie et les dépôts à vue. Je n'ai pas l'intention de m'attarder à exposer ici les raisons du choix de cet agrégat précis, mais je tiens à vous dire qu'elles sont d'ordre strictement pratique.

Certains préféreraient un agrégat beaucoup plus vaste; je ne doute pas que les agrégats plus vastes présentent certains avantages, mais je crois que dans la pratique une définition plus étroite constitue un guide plus commode.

J'ai indiqué l'automne dernier que nous visions à maintenir à l'époque la croissance annuelle de la monnaie et des dépôts à vue, calculée à partir du niveau moyen de cet agrégat pour les trois mois se terminant en juin 1975, à un taux de 10%. À la même occasion, je soulignais qu'un taux de croissance de 15% par an serait beaucoup trop élevé. En mars de l'année en cours, le taux de croissance réel ainsi établi s'élevait approximativement à 12 pour cent l'an. Il y a quelques semaines, nous annonçons que les limites minimums et maximums visées comme taux de croissance de la masse monétaire avaient été fixées à 8 et 12% l'an et que ce taux serait calculé à partir du niveau moyen au cours de la période de trois mois centrée sur mars 1976. Nous avons aussi exprimé notre intention de réduire davantage à l'avenir le taux de croissance de la monnaie et des

dépôts à vue à mesure que diminuera le taux d'inflation.

Les réactions à l'annonce faite par la Banque du Canada concernant la réduction des limites du taux tendanciel de croissance de la masse monétaire ont été très positives et favorables, même si les mesures que nous avons prises n'ont pas obtenu l'approbation de tous. D'aucuns ont conclu à tort qu'en abaissant les maximums, nous cherchions à renforcer les restrictions monétaires au moyen d'une hausse des taux d'intérêt, mais cette fausse interprétation ne s'est pas propagée au sein de la population. La plupart des gens semblaient admettre que ces mesures ne constituaient pas une modification fondamentale de l'orientation de notre politique mais plutôt une simple révision d'un objectif fixé depuis un certain temps. Les marchés financiers prévoient un tel changement et ne furent donc pas surpris. De fait, je crois que le comportement récent du marché des obligations à long terme reflète d'une certaine façon la conviction grandissante que nous réalisons des progrès dans la lutte contre l'inflation.

Cette considération m'amène à la fin de mon exposé. En guise de conclusion, je me contenterai de reprendre l'idée principale de mon allocution, à savoir que les perspectives économiques à moyen terme dépendent dans une très large mesure des résultats qui seront réalisés dans la lutte contre la hausse des prix et des coûts, lutte dans laquelle la Banque du Canada ne manquera pas de jouer son rôle.