
NE PAS PUBLIER AVANT 19H30 HEURE AVANCÉE DE L'ATLANTIQUE
18H30 HEURE AVANCÉE DE L'EST

LE 12 MAI 1977

ALLOCUTION PRONONCÉE PAR

GERALD K. BOUEY

GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA

AU DÎNER-CAUSERIE ANNUEL

DU HALIFAX BOARD OF TRADE

HALIFAX, N.-É., LE 12 MAI 1977

LIBRARY FILE COPY
EXEMPLAIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

Allocution prononcée par
Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
au dîner-causerie annuel
du Halifax Board of Trade
Halifax, N.-É., le 12 mai 1977

Permettez-moi tout d'abord de vous dire combien je suis heureux de participer à ce 225^{ème} dîner annuel du Halifax Board of Trade. Le fait d'exister depuis 1750, d'être le plus vieil "organisme de promotion des intérêts économiques, civiques et sociaux" en Amérique du Nord et au sein du Commonwealth constitue tout un exploit, dont il y a certainement lieu d'être fier. Maintenant, je comprends mieux ce que les économistes entendent par l'expression "longue période". Je tiens à vous présenter mes plus sincères félicitations et à vous dire combien je suis flatté d'avoir été invité à prendre la parole à cette occasion.

Il y a une autre raison au plaisir que j'éprouve à passer un ou deux jours à Halifax. À la Banque du Canada, nous faisons tout ce qui est en notre pouvoir pour nous tenir au courant de la situation économique qui prévaut dans cette région du pays, et notre administrateur, M. Bill Mingo, qui réside dans votre province, nous apporte à ce chapitre une précieuse collaboration; toutefois, je me réjouis fortement de ce que ma

visite parmi vous, si brève soit-elle, me donne l'occasion de voir par moi-même ce qui se passe ici et de m'entretenir sur place avec quelques-uns d'entre vous.

Les problèmes économiques régionaux, déjà si difficiles lorsque tout va pour le mieux, prennent encore plus d'acuité lorsque notre économie est en difficulté, comme c'est le cas présentement. La région des Maritimes n'est déjà que trop affectée par les répercussions de l'escalade des coûts de l'énergie, d'un chômage aigu et d'une inflation à la fois persistante et généralisée. Fort heureusement, il existe ici également de bons motifs d'espoir. Mais la prospérité de la région étant liée dans une large mesure à celle du pays tout entier, j'aimerais vous entretenir surtout des problèmes nationaux, communs à tous les Canadiens. Je dirais même que je suis particulièrement heureux d'avoir l'occasion de vous expliquer pourquoi la Banque a jugé nécessaire de réduire de nouveau son taux d'escompte la fin de semaine dernière - en fait, pour la quatrième fois depuis novembre - même si, comme le savent bien tous ceux qui ont vu mon dernier Rapport annuel, je continue de considérer l'inflation comme un problème des plus graves.

J'aimerais aborder trois sujets avec vous ce soir. Tout d'abord, je tenterai d'expliquer ce qui à mes yeux constitue le nœud du problème auquel nous faisons face actuellement dans nos efforts pour faire fonctionner l'économie canadienne de façon satisfaisante. Je parlerai ensuite de ce que

nous devons faire si nous voulons résoudre ce problème. Enfin, je dirai quelques mots sur ce que l'on est en droit d'attendre de la politique monétaire dans ce contexte.

Pour commencer donc, qu'est-ce qui s'est détraqué dans notre économie? Comment se fait-il qu'après les deux années de reprise qui ont suivi le dernier creux cyclique, notre économie se caractérise toujours par une croissance plutôt hésitante, un faible niveau des investissements, un taux élevé de chômage et un déficit considérable de la balance des paiements courants financé par des emprunts massifs à l'étranger, tandis que persistent les pressions à la hausse — partiellement atténuées seulement — des coûts en main-d'œuvre et des prix?

Il y a quelques années encore, une combinaison aussi invraisemblable de problèmes aurait été pratiquement inimaginable. Une économie pouvait souffrir d'une croissance lente, d'un chômage élevé, de problèmes de capacité excédentaire, mais dans pareil cas, il était peu probable que le pays soit en même temps en proie à une hausse considérable des prix et des salaires ou qu'il dépende fortement de l'étranger pour compléter sa production de biens et de services. De même, une économie pouvait souffrir d'une inflation aiguë¹¹ et enregistrer un déficit considérable au titre de la balance des paiements, mais dans ce cas, il était peu probable qu'elle soit en même temps en proie à une croissance lente ou à un chômage élevé.

Disons en termes très simples que les gens croyaient généralement qu'un pays pouvait connaître ou bien un certain taux de chômage parce que l'on ne dépensait pas suffisamment ou bien une certaine dose d'inflation parce que l'on dépensait trop, mais pas les deux en même temps. Aujourd'hui encore, il se trouve des gens qui hésitent à renoncer à cette ancienne manière de voir le fonctionnement de l'économie et qui voudraient que nous fermions les yeux sur l'un ou l'autre aspect de ce qui, désormais, ne forme en fait qu'un seul et même problème.

À mon sens, c'est précisément cette imbrication du chômage et de l'inflation qui constitue le trait dominant de notre situation économique actuelle. Si notre taux de chômage est si élevé, c'est surtout à cause de la forte inflation des coûts et des prix que nous avons connue. Le rythme d'accroissement des coûts et des prix ralentit depuis quelque temps, mais il demeure encore trop élevé et nous empêche de résoudre pour de bon nos problèmes de chômage et de balance des paiements. Il est désormais futile de vouloir combattre en priorité soit l'inflation soit le chômage. Le succès de la lutte contre l'inflation est tout à fait indispensable au succès de la lutte contre le chômage. J'insiste sur la nécessité de combattre l'inflation parce que je désire que notre pays accroisse de façon soutenue le nombre de ses emplois productifs. J'insiste sur la nécessité de combattre l'inflation parce que je considère qu'à long terme le risque qu'échouent nos efforts en vue de juguler l'inflation constitue la menace la plus grave qui puisse peser sur le niveau de l'emploi et sur le bien-être économique des Canadiens.

Si donc il est essentiel de trouver un moyen de lutter efficacement contre l'inflation, il me semble important au départ de distinguer les facteurs qui sont à l'origine de la flambée inflationniste de ceux qui continuent de l'alimenter longtemps encore après que les causes premières ont disparu. L'inflation à deux chiffres qui a fait son apparition il y a quelques années est en grande partie attribuable aux politiques, certes bien intentionnées, mais trop expansionnistes qui avaient été adoptées à l'échelle mondiale et qui avaient engendré des pressions excessives de la demande sur les ressources productives, créant une situation sur laquelle sont venus se greffer des facteurs spéciaux, tels que de mauvaises récoltes de grains et l'escalade des prix du pétrole. Bien que cette pression se soit atténuée ces derniers temps avec le ralentissement de l'activité économique mondiale, l'inflation persiste toujours, à un taux moindre toutefois dans la plupart des pays.

Quels sont les éléments qui alimentent l'inflation? Certes, ils sont nombreux, mais le plus important réside, selon moi, dans cette croyance très courante voulant que les taux élevés d'inflation soient désormais notre lot. Cette croyance semble maintenant si solidement ancrée chez nous que les prix et les salaires continuent de grimper même lorsque le marché du travail et les marchés de biens connaissent depuis un bon moment une période de relative faiblesse. On a souvent dit que les économies modernes sont en général réfractaires à toute réduction, en termes absolus,

des salaires et des prix. À l'heure actuelle, il est peut-être plus exact de dire que c'est le taux d'accroissement des salaires et des prix qui est réfractaire à toute réduction. Il était déjà possible de trouver certaines preuves confirmant le bien-fondé de cette proposition dans la récession de 1970-1971, qui n'a fait fléchir que très légèrement le haut niveau moyen des augmentations consenties dans le cadre des accords salariaux conclus au Canada entre 1966 et 1972. Pour prendre un exemple plus récent, il semble qu'au cours des derniers mois, le taux d'augmentation des prix ait cessé de régresser aux États-Unis, bien que le taux de chômage et la marge de capacité inutilisée soient pour leur part demeurés relativement importants. De toute évidence, la nouvelle administration de ce pays ne parviendra pas facilement à atteindre l'objectif qu'elle s'est fixé de réduire le taux d'inflation à 4% avant la fin de 1979.

L'une des principales raisons pour lesquelles les gens continuent à fonder leur comportement sur la présomption que les taux élevés d'inflation que nous connaissons vont persister tient du fait qu'ils doutent grandement que les mesures anti-inflationnistes soient maintenues assez longtemps pour atteindre les objectifs visés. Ils doutent qu'il existe une volonté suffisante de lutter efficacement contre l'inflation. Les anticipations d'inflation persistante qui en résultent constituent elles-mêmes, par leur influence sur le comportement des salaires et des prix, une cause d'inflation persistante qui, à son tour, entretient les anticipations : un véritable cercle vicieux. Les résultats obtenus dans

la lutte contre l'inflation sont par conséquent modestes, et le taux de chômage demeure élevé parce que nos prix ne sont pas compétitifs. Si, dans de telles circonstances, les gouvernements et les banques centrales se relâchent dans les efforts qu'ils déploient en vue de maîtriser l'inflation, ils ne feront que confirmer le public dans son scepticisme.

La persistance de l'inflation n'est pas un problème particulier à notre pays, mais elle se double ici depuis quelque temps d'un autre problème, la hausse plus rapide des coûts et des prix au Canada qu'aux États-Unis, notre principal partenaire commercial et premier concurrent. "À la marge", nous risquons toujours de voir notre position concurrentielle continuer de se dégrader malgré le récent ajustement à la baisse de notre taux de change. Je dis "à la marge" parce que nous exportons tout de même plus de 40 milliards de dollars de biens par année. Mais cela n'est pas suffisant pour empêcher le déficit de nos échanges de biens et services avec les autres pays de se situer entre 4 et 5 milliards. D'autres raisons d'ordre social et économique militent en faveur d'une économie d'où l'inflation serait bannie, mais il serait insensé de faire fi de l'obligation dans laquelle nous nous trouvons de gagner notre vie en concurrençant les autres pays sans que le dollar canadien n'ait à se déprécier continuellement. Si nos prix continuent d'être plus élevés que ceux de nos concurrents, tant sur notre propre marché que sur les marchés étrangers, nous ne devons pas nous étonner de constater que nos ventes et notre production s'établissent en

deçà de notre potentiel, que la croissance de notre économie et le nombre d'emplois créés sont insuffisants et que nous continuons à emprunter de l'étranger plutôt que de progresser par nos propres moyens.

Comment sortir de cette impasse? On trouve encore des gens qui pensent que la solution est simple: ne pas se faire de souci au sujet de l'inflation; admettre qu'un taux d'inflation relativement élevé et persistant est encore ce qu'on peut espérer de mieux dans les circonstances actuelles; accroître de nouveau les dépenses publiques et la masse monétaire à un rythme suffisamment rapide pour assurer, malgré la diminution du pouvoir d'achat de notre monnaie, le rétablissement d'une croissance vigoureuse de l'économie et d'un niveau élevé d'emploi; escompter qu'à la faveur du flottement de son taux de change, notre monnaie s'ajustera à la baisse dans des proportions suffisantes et assez rapidement pour nous permettre d'affronter la concurrence étrangère.

À mon avis, des conseils de ce type sont de nature à compliquer nos difficultés plutôt que de les régler. Si nous suivions de tels conseils, nous aggraverions nos problèmes. Le rythme rapide d'expansion monétaire et financière ayant pour but de stimuler la production canadienne porterait plutôt les gens à anticiper des taux d'inflation encore plus élevés et alimenterait une nouvelle escalade des salaires et des prix. Plus la baisse du taux de change s'accélérait et s'accentuerait, plus le renchérissement des produits importés ferait grimper le niveau des prix intérieurs, ce qui donnerait lieu à des demandes d'augmentations salariales d'ampleur comparable. Toute amélioration non durable de notre position

concurrentielle qui résulterait d'une baisse du taux de change, fondée elle-même sur des politiques inflationnistes, ne tarderait pas à disparaître, à mesure que l'inflation gagnerait en vigueur. Il est absurde d'essayer de combattre les conséquences économiques d'une inflation persistante en préparant la voie à une inflation encore plus grave.

Il ne s'agit pas là simplement d'une théorie. Les exemples de scénarios identiques à celui-là ne manquent pas de par le monde. Malgré l'insatisfaction et l'impatience que l'état actuel de notre économie éveille nécessairement en nous, nous ne devons pas sous-estimer les dangers qui nous guettent si nous nous engageons dans cette voie.

Si la persistance des anticipations et du comportement inflationnistes constitue la principale raison pour laquelle notre économie ne fonctionne pas très bien à l'heure actuelle, que faut-il faire pour régler le problème? Que pouvons-nous faire pour améliorer notre position concurrentielle et restituer sa santé à notre économie? En principe, il n'existe vraiment à ce chapitre que deux solutions, pour le Canada comme pour n'importe quel autre pays. La première passe par un accroissement de la productivité. Je pense ici à toute la gamme des politiques économiques du secteur public et à toutes les initiatives du secteur privé susceptibles de stimuler la production et d'accroître l'efficacité du travail.

La seconde consiste à exercer un meilleur contrôle sur nos coûts, c'est-à-dire sur les traitements, les salaires et les autres revenus nominaux qui doivent être payés à même le prix des biens et services que nous produisons. Nous pouvons être compétitifs si nous faisons tout notre possible pour accroître notre rendement tout en évitant d'essayer de tirer de notre production des revenus nominaux plus élevés que ceux que le marché peut assurer. Des revenus nominaux trop élevés entraînent un renchérissement excessif des biens et des services et une réduction du nombre d'emplois disponibles. Le taux élevé de chômage qu'engendrent les pratiques inflationnistes est une blessure que l'on s'inflige soi-même.

Pendant les quelque 18 derniers mois, nous avons enregistré des résultats encourageants dans nos efforts pour réduire le taux d'accroissement des coûts en main-d'œuvre et des prix. Il nous faut persévérer dans cette voie. Je suis convaincu que la contribution du programme de contrôle des prix et des revenus a été considérable dans ce domaine, tout comme celle des politiques monétaire et financière, qui ont permis d'éviter une stimulation excessive de la demande. C'est surtout sur ces instruments monétaires et financiers traditionnels que nous devons nous appuyer une fois terminée la période de contrôle. Autrement dit, il nous faudra revenir, du moins dans le secteur privé, au seul moyen que nous ayons jamais eu à notre disposition pour contenir les prix et les salaires à savoir le maintien sur le marché de conditions qui n'encouragent pas des augmentations excessives des prix ou des taux de rémunération.

18- Cependant, ces instruments ne suffisent pas. Notre marché est déjà manifestement faible, et les accroissement des coûts et des prix sont encore trop forts et trop fréquents. Ce dont nous avons besoin et qui nous manque encore, c'est la certitude que l'inflation tend réellement à disparaître et qu'on ne lui permettra pas de se ranimer. Il faut également qu'un plus grand nombre de Canadiens reconnaissent qu'aux époques d'augmentation exagérée du prix de la main-d'œuvre ou de la production, les marchés et l'emploi se trouvent menacés. Cette modification fondamentale des anticipations et du comportement doit s'opérer d'une façon ou d'une autre pour que nous parvenions à combattre efficacement l'inflation et à fonder notre expansion économique sur des bases solides. Nous avons besoin de la compréhension et de la coopération de tous les groupes économiques pour sortir du cercle vicieux que j'ai mentionné précédemment, tout en évitant des tensions encore plus fortes que celles qui nous affectent à l'heure actuelle.

19- Cette considération m'amène à la question suivante : qu'est-ce qui peut être fait et qu'est-ce qui se fait actuellement dans le domaine de la politique monétaire pour faciliter le retour au Canada d'une croissance économique satisfaisante qui ne s'accompagne pas d'inflation? La Banque du Canada est résolue à appliquer une politique visant à faire baisser graduellement le taux d'expansion de la masse monétaire. Dans le cadre d'une politique de ce genre, un rythme raisonnable d'expansion économique peut être atteint tant qu'il s'accompagne d'une certaine atténuation de

l'inflation. Un ralentissement progressif du rythme d'expansion monétaire est nécessaire pour favoriser le maintien sur le marché d'un climat dans lequel les fortes augmentations des coûts et des prix ne peuvent être répercutées ni avec facilité ni de façon automatique. Ce ralentissement est également nécessaire pour convaincre la population que les anticipations d'inflation rapide et soutenue ne sont pas fondées. De fait, la Banque du Canada a déclaré en termes non équivoques que personne ne devrait compter sur une vive reprise de l'expansion monétaire pour alimenter une nouvelle flambée des salaires et des prix. La politique monétaire ne saurait apporter une solution à tous nos problèmes, mais il est un fait dont personne ne devrait douter, à savoir que l'inflation ne sera jamais contenue si on permet à la masse monétaire de s'accroître à un rythme trop rapide.

Il est bien évident que nous ne saurions réduire considérablement les taux d'expansion monétaire et d'inflation actuels sans provoquer, au niveau du comportement économique, des ajustements difficiles et pénibles; de même une tentative de réduction brutale de ces taux pourrait se solder par des perturbations intolérables. Aussi la Banque du Canada applique-t-elle une politique qui se veut graduelle et modérée et non pas draconienne ou excessive. C'est à la lumière de cette considération qu'il faut envisager, pour bien la comprendre, la réduction du taux d'escompte survenue la fin de semaine dernière.

Il y a plus d'un an et demi, la Banque du Canada exposait pour la première fois les limites à l'intérieur desquelles elle s'efforçait alors de ramener le rythme de l'expansion monétaire. L'objectif qu'elle poursuivait à cette époque consistait à ramener la croissance de la masse monétaire à un taux qui serait bien au-dessous de 15% par année, mais pas inférieur à 10%. Au cours des mois qui suivirent, la Banque éprouva des difficultés considérables à maintenir le rythme d'expansion monétaire en deçà de la limite supérieure de la fourchette visée, et il fallut en fait attendre le printemps de l'année dernière pour observer un ralentissement évident de l'expansion monétaire.

En août, comme l'inflation s'atténuait également, la Banque a pensé qu'elle pouvait abaisser quelque peu l'objectif visé et a assigné au rythme d'expansion monétaire de nouvelles limites, soit 8% et 12% par année. Depuis, la Banque a eu certaines difficultés, non pas à maintenir le taux de croissance de la masse monétaire au-dessous du nouveau maximum fixé, mais au contraire à l'empêcher de descendre en deçà de la limite inférieure de 8% par année. La Banque est déterminée à éviter des taux de croissance monétaire trop élevés, conformément à son objectif de réduction graduelle du taux d'inflation au Canada, mais elle veut en même temps éviter des taux de croissance trop faibles. Étant donné la situation et les perspectives économiques actuelles, il est très souhaitable que nos taux d'intérêt ne soient pas plus élevés qu'il n'est nécessaire pour éviter des taux d'expansion monétaire inflationnistes. C'est pourquoi, utilisant

la marge de manœuvre disponible, la Banque vient de prendre encore une fois une mesure visant à faire baisser un peu plus les taux d'intérêt à court terme au Canada.

J'ai essayé de vous exposer, aussi franchement que possible, quelle est selon moi la nature du problème auquel notre pays fait face; j'ai essayé aussi d'indiquer la voie dans laquelle nous devons nous engager si nous voulons trouver une solution pratique et durable à nos présentes difficultés. Il est vrai que la route sera encore longue, mais il n'est pas moins vrai que nous avons accompli des progrès remarquables, compte tenu de la situation périlleuse dans laquelle nous nous trouvons il y a deux ans à peine. Dans l'immédiat, les motifs d'inquiétude ne manquent pas : nouvelle augmentation du taux de chômage, nouvelle poussée des prix alimentaires, incertitude quant à l'avenir politique de notre pays, etc. Toutefois, certains autres éléments sont de nature à nous encourager. Comme je l'ai dit précédemment, le rythme moyen d'augmentation des traitements et des salaires continue de s'atténuer partout au Canada. L'inflation mondiale est beaucoup moins forte qu'elle ne l'était il y a un an ou deux; une reprise économique s'est amorcée dans la plupart des pays industrialisés après la longue pause de l'année dernière, et les perspectives de croissance sont particulièrement bonnes aux États-Unis. Les perspectives d'accroissement de nos exportations sont meilleures depuis le récent ajustement à la baisse du taux de change du dollar canadien, ajustement qui n'a rien à voir avec les politiques inflationnistes dont j'ai parlé tout à l'heure. Toutefois,

l'aspect le plus encourageant reste encore à mon avis le fait que les Canadiens prennent de plus en plus conscience de la nature réelle de notre problème économique national, à savoir que nous ne pouvons continuer d'essayer de nous payer des revenus supérieurs à ceux que nous produisons. J'ai de bonnes raisons de croire, puisque cette prise de conscience se manifeste de plus en plus tant dans le secteur privé que public, que l'économie canadienne est de nouveau sur la voie qui lui permettra de donner toute sa mesure.
