
NE PAS PUBLIER AVANT 9H30, HEURE AVANCEE DE L'EST, LE JEUDI 29 MAI 1980

LIBRARY FILE COPY
EXEMPLAIRE DE LA BIBLIOTHÈQUE

Exposé présenté par M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent
des finances nationales
le jeudi 29 mai 1980

Exposé présenté par M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent
des finances nationales
le jeudi 29 mai 1980

Je me réjouis de constater l'intérêt que porte le Comité aux problèmes auxquels l'économie canadienne pourrait faire face à moyen terme, car la Banque du Canada accorde une très grande importance aux perspectives d'évolution à moyen terme de l'économie canadienne. Dans le passé, on a souvent considéré la politique monétaire comme étant essentiellement un type de politique anticyclique orientée vers le court terme mais la Banque, comme bien d'autres agents économiques, est convaincue que la politique monétaire devrait viser plus loin que le court terme. De plus, il est certain qu'on ne peut réaliser l'un des objectifs fondamentaux de la politique monétaire - la réduction de l'inflation - sans perturber outre mesure l'économie nationale que si l'on mène une lutte échelonnée sur plusieurs années.

La Banque du Canada s'est engagée en 1975 à poursuivre ce que l'on pourrait appeler une politique à moyen terme lorsqu'elle a informé le public de son intention de faire baisser progressivement le taux d'expansion monétaire. Cette approche repose sur deux idées d'importance capitale : la première, c'est

qu'il y va de l'intérêt national de freiner et de renverser la tendance inflationniste qu'a connue le pays; la seconde, c'est qu'il est absolument indispensable, quels que soient les moyens utilisés pour maîtriser l'inflation, de maintenir le rythme de l'expansion monétaire dans des limites raisonnables. Je ne m'attarderai pas à développer ces idées aujourd'hui car elles sont à mon avis généralement acceptées, mais si vous avez encore des doutes à leur sujet, je me ferai un plaisir d'en discuter avec vous.

Etant donné que j'ai parlé de façon assez détaillée dans mon dernier Rapport annuel de la politique suivie par la Banque du Canada depuis 1975, je me dispenserai d'aborder ce sujet aujourd'hui. Je tiens à parler essentiellement des problèmes que nous aurons à résoudre à l'avenir et de certains des facteurs qui joueront un rôle déterminant dans l'évolution économique future. Je commencerai par traiter, en termes assez généraux, de la manière dont la politique monétaire influence l'évolution de l'économie.

On peut décrire le rôle que joue la politique monétaire en disant qu'elle influence la tendance de la dépense globale en dollars courants et qu'elle a à la longue une incidence considérable sur le rythme auquel s'accroît au Canada la dépense nationale brute en dollars courants. L'élément moteur du processus est constitué par les taux d'intérêt, dont le niveau est déterminé par l'action combinée de l'évolution économique

et du rythme auquel la Banque du Canada laisse s'accroître la masse monétaire. L'importance que la Banque attache depuis 1975 à la diminution progressive du taux de croissance de la masse monétaire doit être considérée comme un moyen de ralentir dans des proportions comparables la croissance de la dépense globale. Le taux de croissance de la dépense globale avait été peu avant 1975 de l'ordre de 15 à 20% l'an et comme il était beaucoup trop élevé par rapport aux possibilités d'accroissement du volume de la production, une forte hausse des prix et des coûts était inévitable.

J'aimerais insister sur le fait que la politique monétaire est un instrument financier qui agit directement sur les flux financiers. L'incidence à court terme qu'elle a sur ce que l'on convient d'appeler les variables économiques réelles - l'emploi, la productivité, la production - dépend non seulement des anticipations inflationnistes mais aussi de certains autres facteurs. Je vais revenir sur ce sujet, mais pour le moment je voudrais simplement mentionner que la manière dont les variables économiques réelles réagissent aux modifications des flux financiers dépend dans une large mesure des politiques et des usages en vigueur dans les divers secteurs de l'économie et sur lesquels la banque centrale n'a guère d'influence.

Parlons maintenant de l'avenir. Comme je l'ai déjà dit, la Banque du Canada essaie depuis quelque temps déjà de ramener l'économie canadienne sur la voie de la stabilité des prix.

J'aimerais dire quelques mots des incertitudes que comporte cette entreprise et des difficultés auxquelles nous aurons probablement bientôt à surmonter.

Les problèmes économiques les plus épineux de notre pays ont leur origine dans l'évolution récente. Un coup d'oeil rétrospectif sur les vingt-cinq dernières années révèle une tendance fondamentale à l'aggravation de l'inflation. Cette tendance existait bien avant que l'on ait pris l'habitude d'imputer l'inflation à des phénomènes comme l'escalade des prix du pétrole ou le cycle d'élevage du boeuf. Il n'y a pas de doute que la principale cause de cette tendance à une aggravation de l'inflation réside dans les efforts déployés par la plupart des pays pour atteindre et maintenir des niveaux de productivité et d'emploi qui étaient incompatibles avec une stabilité des prix. Pendant un certain temps, il était de bon ton de rationaliser le processus inflationniste en le présentant comme une sorte de lubrifiant bénéfique au système économique. La simple logique aurait dû réfuter depuis longtemps cette théorie qui implique que l'on peut tromper les gens indéfiniment et qui a été contredite par les événements. Les gens ont appris à anticiper l'inflation et à se protéger de leur mieux des dangers qu'elle présente. Ils ont également appris à écouter avec scepticisme les déclarations de ceux qui leur promettent de réduire le taux d'inflation, car pour réaliser ces promesses les pouvoirs publics devraient mettre de

façon radicale un terme aux habitudes inflationnistes solidement ancrées. Telle est la réalité dont il faut tenir compte.

Il ne faudrait pas sous-estimer les problèmes qui peuvent se poser lorsqu'on cherche à dissiper l'idée qu'une inflation aiguë va se maintenir. Il serait réconfortant de penser que le rythme de croissance des prix et des coûts se ralentirait presque automatiquement si le taux de croissance de la masse monétaire et la dépense en faisaient autant. Dans ce cas, le passage à une conjoncture moins inflationniste se ferait sans perte significative au titre de la production et de l'emploi, vu que les marchés de biens conserveraient encore un dynamisme relatif. Il n'est toutefois guère facile de prouver que les comportements économiques puissent être influencés aussi facilement par des énoncés de politique. Sur ce point, la conjoncture réelle du marché a un poids plus important. Si les marchés languissent du fait qu'un ralentissement du taux d'expansion monétaire limite la demande globale de monnaie, les coûts et les prix auront tendance à s'ajuster en conséquence. La résistance qu'opposent les anticipations inflationnistes solidement enracinées risque de ralentir le processus d'ajustement, sans compter que les pertes en termes de production et d'emploi seront plus importantes que celles qu'aurait entraînées la transition à une conjoncture moins inflationniste. Le point essentiel à retenir est que la politique monétaire ne peut réussir à réduire le taux d'inflation que si les prix et les coûts s'ajustent en fonction de la modération du rythme de l'expansion monétaire. Essayer d'éviter cet

ajustement en provoquant une accélération de l'expansion monétaire équivaldrait à confirmer les anticipations inflationnistes et à compliquer encore davantage la lutte contre l'inflation.

Si le problème auquel nous devons tous faire face est de savoir comment l'économie canadienne réagira à une politique monétaire conçue de façon à réduire progressivement le taux de croissance de la dépense nominale, la question qui se pose alors naturellement est celle-ci : que peut-on faire pour obtenir une meilleure réaction et améliorer au maximum les perspectives d'emploi et de production dans le proche avenir?

La première chose à dire tient de l'évidence : tout ce qui peut convaincre les Canadiens qu'on doit mettre un terme à cette période d'inflation aiguë et accélérée de l'inflation aura un effet bénéfique. Si l'on parvient à les convaincre de cette nécessité, ils agiront de manière à faciliter le processus de stabilisation; mais tant qu'ils ne seront pas convaincus, on ne pourra raisonnablement s'attendre à un déroulement facile des choses. Qui peut convaincre les Canadiens? Et comment peut-on le faire? La Banque du Canada a, certes, un rôle-clé à jouer et nous essayons de nous acquitter de cette responsabilité. Tous les niveaux de gouvernement ont aussi un rôle important à jouer à ce chapitre et celui du gouvernement fédéral est de toute évidence capital. Mais la nécessité du leadership ne saurait se limiter ici au secteur public.

Il importe de modifier toutes les politiques et pratiques inflationnistes, et elles devraient toutes être examinées en fonction de l'objectif à atteindre. Même si je n'ai nullement l'intention de faire des commentaires sur les politiques ou les usages propres au secteur public ou au secteur privé, j'ai le ferme espoir que les parties directement en cause en feront une analyse en profondeur.

Il n'est pas difficile de dire quelques mots au sujet des caractéristiques des politiques et usages qui favoriseront une bonne tenue de l'économie pendant la période de transition à une stabilité des prix et pendant celle qui suivra. L'économie nous offre de nombreux sujets de discussion, mais on s'accorde à reconnaître qu'il existe un certain nombre d'exigences fondamentales qu'une économie de marché décentralisée doit satisfaire pour fonctionner de façon efficace en longue période. En voici quelques-unes :

1. Les mécanismes économiques doivent inciter les gens à travailler consciencieusement et efficacement. Nous savons tous que l'élément moteur du processus de production est l'initiative privée : l'énergie des individus, leurs compétences, leur imagination et leur application au travail. Nous savons tous que la motivation au travail provient de nombreuses sources mais que pour bon nombre de gens la possibilité de jouir du fruit de leur travail constitue une motivation importante. Dans la mesure où

une société veut encourager ses membres à produire, elle doit se soucier de la façon dont les pratiques économiques motivent les individus qui la composent.

2. Dans une très large mesure, la productivité du travail est fonction de la quantité et de la qualité de l'équipement utilisé; de plus, l'accroissement de la productivité dépend beaucoup du volume des investissements destinés à la production. Dans notre société, ces investissements relèvent surtout de l'initiative privée et ils ne sont effectués que si les perspectives de profits justifient les efforts exigés et les risques courus. Si notre société veut que l'appareil économique fonctionne bien, elle doit mettre au point des mécanismes qui stimulent adéquatement ce genre d'investissements.

3. Une autre condition nécessaire à la bonne tenue de l'économie est la souplesse. J'entends par là essentiellement la possibilité d'affecter les ressources à des fins différentes selon les circonstances économiques et les exigences de la rentabilité. C'est cette souplesse qui conserve aux systèmes économiques leur compétitivité et leur dynamisme et qui contribue aux réussites plutôt qu'aux échecs. Naturellement, le processus de changement est parfois pénible pour certains des partenaires économiques, et c'est sans nul doute une des raisons pour lesquelles

on essaie souvent de le ralentir ou de le freiner.

Si l'on ne surveille de près les initiatives de cet ordre, elles peuvent à la longue engendrer un manque de souplesse susceptible de ruiner le dynamisme de l'économie.

En résumé, le point essentiel sur lequel je désire attirer l'attention du Comité, c'est qu'une bonne politique monétaire, même si elle est absolument indispensable, doit s'accompagner de nombreux autres ajustements pour assurer la réalisation des objectifs économiques. Un ralentissement progressif du rythme d'expansion monétaire permettra d'abaisser le taux d'inflation, mais il ne peut à lui seul assurer une tenue acceptable de l'économie pendant la période de transition à une conjoncture non inflationniste. A assez long terme, la politique monétaire peut aider à créer un climat financier favorable à l'activité économique, mais le progrès économique dépend surtout de facteurs plus fondamentaux.