
NE PAS PUBLIER AVANT 13 H 30 HEURE AVANCÉE DE L'EST
LE 26 MAI 1981

EXPOSÉ PRÉSENTÉ PAR
M. GERALD K. BOUEY
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA
DEVANT LE COMITÉ SÉNATORIAL PERMANENT DES
FINANCES NATIONALES
LE MARDI 26 MAI 1981

Exposé présenté par
M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent
des finances nationales
le mardi 26 mai 1981

Depuis un an environ, j'ai tellement parlé de la politique monétaire mise en oeuvre par la Banque du Canada que je ne crois pas qu'il soit vraiment nécessaire de revenir sur le sujet devant le Comité aujourd'hui. Dans mon dernier Rapport annuel, qui a été publié en mars dernier, j'ai passé en revue les événements spectaculaires survenus en 1980 puis, dans une allocution prononcée à Moose Jaw le 6 mai dernier, j'ai continué mon analyse en accordant une attention particulière aux problèmes économiques de l'heure. De plus, mes collègues et moi avons fait de nombreuses déclarations à la presse et dans divers milieux sur le rôle que doit jouer la politique monétaire dans la conjoncture actuelle.

Les événements survenus ce mois-ci ont de nouveau projeté la Banque à l'avant-scène de l'actualité. Les mesures que nous avons prises ont fait l'objet de nombreuses discussions, ce dont nous nous réjouissons, mais il y a eu aussi beaucoup de confusion à leur sujet, ce que nous regrettons.

J'espère que la séance d'aujourd'hui nous aidera à clarifier certains points encore obscurs. J'aimerais, pour commencer, faire quelques commentaires sur deux questions essentielles : premièrement, dans quelle mesure doit-on se préoccuper de la tendance actuelle de l'inflation au Canada et, deuxièmement, si l'on est fondé à s'en préoccuper vivement, qu'est-ce qu'il y a lieu de faire pour remédier à la situation?

DANS QUELLE MESURE DOIT-ON SE PRÉOCCUPER DE L'INFLATION?

Il existe plusieurs façons de déterminer le taux d'inflation, mais lorsqu'on les examine toutes, on est forcé, à mon sens, de reconnaître que le taux actuel d'inflation au Canada dépasse les 10 % l'an, qu'il est d'environ 11 ou 12 %. On remarquera ensuite aussi que le taux d'inflation augmente au Canada depuis quelques années et que cette tendance semble se maintenir. Dans la mesure où il est possible de faire des généralisations sur ce que les gens anticipent pour les prochains douze mois environ, on conviendra probablement aussi qu'ils s'attendent davantage à une accélération qu'à un ralentissement de l'inflation. Enfin, on constatera vraisemblablement que le taux actuel d'inflation est un peu plus élevé au Canada qu'aux États-Unis et qu'en général on s'attend à ce qu'il augmente davantage ici qu'aux États-Unis.

Le dollar canadien a été faible par rapport au dollar É.-U. et s'il s'affaiblissait encore de façon marquée, cela aggraverait l'inflation que connaît le Canada.

Que faut-il penser de cet état de choses? Tous ceux que mes opinions sur la question intéressent savent que j'y vois une source de graves préoccupations, à cause de l'incidence qu'a l'inflation sur la tenue future de l'économie canadienne. Ces préoccupations ont leurs racines dans le bien-être même des Canadiens. Je ne pense pas qu'il soit réaliste de supposer qu'une économie comme la nôtre puisse fonctionner adéquatement dans une conjoncture d'inflation croissante. Une telle conjoncture aboutit à la stagnation et non à la prospérité. Le différent qui m'oppose aux gens qui ne partagent pas cette opinion ne porte pas sur les objectifs - je suis tout aussi soucieux qu'eux du bien-être des Canadiens -, il porte sur les moyens. Je suis convaincu que si nous refusons de faire face à notre situation inflationniste, nos problèmes économiques s'aggraveront et qu'il sera, du point de vue économique, plus pénible de les résoudre à l'avenir.

Vous avez évidemment déjà entendu des gens dire : "Bien sûr que nous devons nous attaquer au problème de l'inflation, mais laissons d'abord à quelqu'un le soin de trouver un moyen indolore de le faire." En attendant qu'on y

parvienne, la cure, ajoutent-ils, est plus pénible que le mal. L'idée des cures indolores est en soi excellente, mais ceux qui espèrent trouver une telle cure pour l'inflation ignorent à peu près tout de ce phénomène. Ils se complaisent dans des rêves fort agréables, et c'est bien dommage qu'il faille essayer de les réveiller.

D'autres croient qu'il serait plus facile d'apprendre à vivre avec l'inflation que de l'enrayer. Que comporte pour ces personnes le fait de vivre avec l'inflation? Supposent-elles que le taux d'inflation actuel se stabiliserait si la politique de l'État visait à composer avec l'inflation? Quelle illusion! Rien ne stimule autant l'inflation que l'indifférence à son endroit. L'histoire abonde en exemples de sociétés qui ont, semble-t-il, tenté d'apprendre à vivre avec l'inflation, mais qui ont dû abandonner la tentative et engager de nouveau une lutte acharnée contre l'inflation, après que celle-ci ait atteint un certain taux, 20, 100, voire 1 000 % ou plus parfois. Dans un certain nombre de cas, ce sont les institutions démocratiques qui ont fait les frais des politiques adoptées.

Il ne sert à rien d'adopter une attitude d'indifférence face à l'inflation. Tôt ou tard, les pays concernés doivent affronter le problème de l'érosion de la valeur de leur monnaie. Quels sont les moyens dont ils disposent?

Dans une société libre, il y a de nombreux éléments de la politique économique pratiquée par l'État qui influent ou peuvent influencer sur la tendance de la valeur de la monnaie, c'est-à-dire sur le taux d'inflation. Pour influencer le niveau de la demande globale de monnaie, il y a ainsi ce qu'il est convenu d'appeler les deux "puissants leviers" : la politique budgétaire et la politique monétaire. De plus, il existe toute une gamme de politiques de portée plus restreinte qui influencent le comportement qu'adoptent sur les marchés les particuliers, les entreprises, les syndicats et les autres agents économiques. Ces politiques, qu'on appelle des politiques de régulation de l'offre, de la concurrence, micro-politiques ou politiques de réglementation, recouvrent les notions que désignent des termes tels que stratégie industrielle, politique de relations industrielles, politique de soutien des revenus, politique régionale ou celles qu'évoque une politique sectorielle comme la politique des transports ou la politique énergétique. Enfin, il convient de mentionner les divers modes de contrôle direct comme la régulation des prix et des salaires et le contrôle du crédit. Le fonctionnement en longue période d'une économie et l'évolution du pouvoir d'achat de la monnaie sont influencés par l'interaction de toutes ces politiques. Permettez-moi de dire un mot de la façon dont certaines de ces politiques les touchent.

1. La politique monétaire relève de la compétence de la Banque du Canada, et j'en assume la responsabilité. Je peux donc en discuter plus facilement. La responsabilité immédiate des autres politiques incombe au gouvernement fédéral ou aux provinces selon le cas, et lorsqu'il m'arrive de donner des conseils aux autorités fédérales au sujet de ces politiques, j'ai l'habitude de le faire en privé.

La politique monétaire a pour principal objet de régler le rythme d'expansion monétaire, quelle que soit la définition qu'on donne à la masse monétaire. Les taux d'intérêt pratiqués à un moment quelconque découlent, d'une part, de l'interaction du rythme d'expansion monétaire et, d'autre part, de la demande de monnaie et de crédit qui résulte de l'activité économique. C'est en agissant sur le rythme d'expansion monétaire que la Banque du Canada influence les taux d'intérêt.

Pour ce qui est de l'effet de la politique monétaire sur le taux d'inflation, le point essentiel à retenir, c'est que, si la Banque du Canada permet une expansion monétaire plus rapide que celle dont l'économie a besoin pour fonctionner dans une conjoncture de stabilité des prix à un rythme de croissance raisonnablement soutenu, les prix vont augmenter. Il y aura donc inflation. C'est ce qui s'est passé pendant de nombreuses années. Dans ce sens, la Banque

n'a pas contré l'inflation. Par contre, depuis quelques années déjà, elle réduit progressivement le taux tendanciel d'expansion monétaire, ce qui est une condition essentielle si l'on veut que le taux d'inflation baisse. Voilà la véritable contribution de la politique monétaire à une politique anti-inflationniste. Cette contribution indispensable, la Banque l'apporte déjà et elle a la ferme intention de continuer dans cette voie.

Les sommets auxquels se situent actuellement les taux d'intérêt à court terme résultent de l'interaction de la politique actuelle de contrainte monétaire et de la très forte demande de monnaie et de crédit à l'heure actuelle, laquelle est liée à une croissance relativement forte de l'économie, au taux élevé d'inflation et à une aggravation des attentes inflationnistes. Un nombre effarant de personnes semblent croire, tout compte fait, que ces taux élevés attisent la flambée inflationniste au lieu de la combattre. C'est une question de bon sens, nous dit-on, puisque les taux d'intérêt entrent dans les coûts de production. En fait, cette proposition ne résiste pas plus à un examen sérieux que celle qui veut que la terre soit plate parce qu'elle semble plate. Dans les deux cas, ce qui tombe au premier abord sous le sens n'est pas le reflet de la réalité. Les taux d'intérêt élevés contribuent à rendre la dépense globale moins forte qu'elle n'aurait été autrement, ce qui atténue les pressions à la

hausse sur les prix par rapport à ce qu'elles auraient été. Aucun postulat de la science économique n'est plus certain que celui-ci : si la Banque permet au taux d'expansion monétaire de s'accroître de façon significative dans le but de faire baisser les taux d'intérêt à court terme, elle fera augmenter le taux d'inflation. Et toute hausse de l'inflation aura rapidement pour conséquence une montée des taux d'intérêt. Une telle politique reviendrait à accepter l'inflation, les taux d'intérêt élevés et la stagnation économique.

Il est vrai que les taux d'intérêt élevés peuvent toucher de façon bien inégale différents groupes sociaux, différents secteurs industriels ou diverses entreprises d'un même secteur. Par conséquent, pour contrer l'inflation avec un minimum de tensions il est bon que les autres politiques économiques des pouvoirs publics aient également une orientation anti-inflationniste.

2. A l'instar de la politique monétaire, la politique budgétaire a une incidence importante sur le rythme de croissance de la dépense globale dans l'économie. Il va sans dire que dans la conjoncture inflationniste actuelle, caractérisée par une croissance aussi vigoureuse de la demande et par des anticipations inflationnistes aussi fortes, l'ampleur même des déficits auxquels les gouvernements ont recours devient en soi une politique importante. S'il s'agit de modérer la demande

de biens et de main-d'oeuvre ainsi que la pression que les besoins de financement exercent sur les marchés financiers, il va de soi que moins le déficit sera important, moins la situation sera pénible. Je me réjouis donc pour toutes ces raisons que le gouvernement fédéral ait reconnu la nécessité de réduire graduellement son déficit.

A long terme, toute la question de savoir s'il y a lieu de limiter l'ampleur du déficit du secteur public est fonction des avantages que chacun y voit pour le bien-être économique de la nation à ce que les pouvoirs publics prélèvent à même les marchés financiers l'épargne privée requise pour financer les opérations du secteur public. Les bénéfices d'une affectation de l'épargne au financement des programmes gouvernementaux dépendent essentiellement de la mesure dans laquelle l'utilisation de l'épargne faite par le gouvernement est estimée plus avantageuse que les autres utilisations qui auraient pu en être faites.

Si j'ai discuté de la situation du secteur public en me référant à son déficit, et non pas à sa taille qui est donnée par le chiffre des dépenses totales qu'il effectue, c'est parce que je suis d'avis que les Canadiens peuvent se doter d'un secteur public de la taille qu'ils veulent, à la

condition qu'ils sont disposés à financer celui-ci par leurs impôts. J'aimerais toutefois y apporter une réserve. Il est essentiel que les contribuables soient vraiment prêts à supporter les coûts du secteur public, y compris les paiements de transfert, c'est-à-dire qu'ils soient prêts à renoncer au revenu réel dont ils auraient pu disposer autrement et qu'ils ne cherchent pas à alléger leur fardeau fiscal en demandant des augmentations du revenu nominal plus grandes que celles qu'il n'est possible d'obtenir sans créer de l'inflation.

Avant de quitter le champ de la politique budgétaire, il y a une question que j'aimerais clarifier, celle de savoir si les déficits gouvernementaux sont financés en faisant tourner la "planche à billets". Au Canada, les choses ne se passent pas de cette façon. Ici, les objectifs de la politique monétaire sont établis indépendamment de l'ampleur des besoins de financement du gouvernement. Ainsi, la dette publique est financée sur le marché, aux taux d'intérêt qui y sont pratiqués, et la Banque du Canada ne participe à ce marché que dans la mesure où sa politique de régulation de la masse monétaire le lui permet. L'accroissement des besoins de financement du gouvernement a sur le niveau des taux d'intérêt un effet à peu près équivalent à celui qu'aurait une augmentation des emprunts du secteur privé.

3. Autres politiques. Je ne ferai que de brefs commentaires sur les autres genres de politiques que les gouvernements peuvent mettre en oeuvre dans une perspective anti-inflationniste, étant donné que ces politiques, toutes importantes qu'elles soient, sont néanmoins bien en dehors de ma sphère de responsabilité. A cet effet, on parle souvent depuis quelque temps d'un ensemble de politiques visant à déréglementer et à libérer les marchés, ce qui aiderait à rendre l'économie plus productive et plus efficace. Je n'ai rien de spécifique à dire à leur sujet, si ce n'est qu'à mon avis l'intérêt fondamental du public exige qu'on adopte une attitude sceptique quant à la valeur d'apporter des restrictions au fonctionnement des marchés et au rythme d'approvisionnement en biens et services d'une nature donnée. Une telle attitude serait fondée même si l'inflation ne constituait pas un problème, mais elle l'est doublement dans la situation actuelle. Je serai encore plus bref au sujet d'une autre approche, celle des contrôles directs. Certaines formes de contrôles temporaires peuvent être utiles quelquefois, lorsque les événements ont pris des proportions démesurées, mais elles ne peuvent remplacer une saine politique financière.

A cette liste de politiques d'intérêt public qui influent ou peuvent influencer sur le pouvoir d'achat du dollar canadien, certains pourraient être tentés d'ajouter celle

qu'on appelle quelquefois la politique du taux de change. Je ne suis pas tenté de le faire, car un taux de change flottant, comme celui que nous avons, subit l'impact de l'ensemble des autres politiques, c'est-à-dire qu'il est influencé par la situation globale de cette économie par rapport aux autres. En effet, le taux de change peut être influencé par toute modification apportée à la politique monétaire à la politique budgétaire ou à la politique de réglementation, aussi bien que par l'imposition de contrôles directs. Si pour un raison quelconque - une hausse des taux d'intérêt à l'étranger, par exemple - les forces à l'oeuvre sur le marché des changes menaçaient de faire baisser le taux de change quand une telle baisse n'est pas nécessaire pour maintenir, au plan du commerce international, la position concurrentielle d'un pays à un niveau satisfaisant et quand elle renforcerait les pressions à la hausse qui s'exercent sur les prix intérieurs, toute politique anti-inflationniste efficace viserait, il va de soi, à modifier certaines des politiques existantes de façon à conjurer cette menace. Cette modification pourrait être faite, au niveau de la politique monétaire, qui, par le biais des variations des taux d'intérêt, peut entraîner des répercussions immédiates sur les flux de capitaux, mais en d'autres occasions, elle pourrait également se produire, en partie du moins, au niveau de la gestion de la dette publique, de la politique budgétaire ou de la politique de la réglementation.

4. La responsabilité qui incombe à la Banque du Canada. Si on jette un coup d'oeil sur la situation actuelle, on pourrait se croire justifié de dire qu'il aurait été mieux que les événements évoluent autrement aux États-Unis et que les Américains ne doivent pas maintenant faire face à des taux d'intérêt aussi élevés et aussi instables. On pourrait aussi ajouter, si l'on en avait l'inclination, qu'il aurait été avantageux que bien des choses évoluent autrement ici aussi. Toutefois, dire ce qui aurait pu être ne nous avance pas à grand chose. Il faut se tourner vers l'avenir et ne s'arrêter qu'à ce qui est vraiment possible, compte tenu de la situation de l'heure.

Les attributions de la Banque du Canada concernent le secteur monétaire, et l'action de cette dernière porte en conséquence sur le contrôle de la masse monétaire et non sur la politique budgétaire, la réglementation ou les contrôles directs. Avec les pouvoirs dont elle dispose, la Banque n'a pas d'autre choix que de faire face à la situation telle qu'elle est et d'accepter résolument les conséquences des gestes qu'elles posent pour garantir la valeur de la monnaie nationale. Dans les circonstances actuelles, il n'existe pas de raisons valables de ne pas mener une politique monétaire qui soit résolument anti-inflationniste.