



Exposé fait par

Gerald K. Bouey

Gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent
des finances nationales
le mercredi 8 décembre 1982

Exposé fait par
Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent
des finances nationales
le mercredi 8 décembre 1982

La semaine dernière, j'ai déclaré dans un discours que la Banque du Canada avait cessé de viser des cibles définies en fonction de l'agrégat monétaire M1. Cette déclaration a suscité des réactions assez variées. Certains semblent penser que j'ai annoncé un changement dans l'orientation de la politique monétaire. D'autres, ceux qui ont suivi de plus près les opérations et les déclarations que nous avons faites au cours des dernières années et des derniers mois, ont bien vu que cette déclaration ne signifiait pas que nous nous écartions de la voie que nous avons suivie jusque-là. Je me réjouis donc, vu la diversité de ces réactions, d'avoir l'occasion de vous parler aujourd'hui de la politique monétaire et d'essayer de dissiper toute confusion qui pourrait exister sur ce sujet.

Il est souvent plus facile d'expliquer la politique monétaire en commençant par en énoncer les objectifs fondamentaux. L'objectif principal de la Banque est d'amener l'expansion monétaire à un rythme qui satisfasse au mieux les besoins des Canadiens.

L'expérience a prouvé, je pense, que le rythme d'expansion monétaire qu'il nous faut atteindre pour réaliser cet objectif doit être conforme aux exigences d'une stabilité raisonnable des prix. Comme il n'est pas possible de rétablir instantanément la stabilité des prix dans un pays où l'inflation et les anticipations d'inflation sont aussi enracinées qu'elles le sont au Canada, l'objectif principal de la politique monétaire doit consister, dans la conjoncture actuelle, à aider l'économie à s'acheminer vers une stabilité raisonnable des prix. Ce processus nous aidera, à son tour, à faire baisser les taux d'intérêt pour qu'ils s'établissent aux niveaux nécessaires pour assurer une reprise économique.

Cette remarque m'amène à la question des taux d'intérêt. La politique monétaire exerce son influence sur l'économie, sur la production et sur les prix par le biais de l'impact qu'elle a sur les taux d'intérêt. Elle influe sur les taux d'intérêt en modifiant le rythme de l'expansion monétaire. Dans notre système économique, les taux d'intérêt sont déterminés par un processus de marché qui reflète les opérations de prêt et d'emprunt qu'effectuent tous les participants, à savoir les gouvernements, les entreprises et les particuliers, les résidents et les étrangers. La Banque du Canada participe au fonctionnement de ce marché et elle peut, en augmentant ou en réduisant la quantité de monnaie de banque centrale, influencer le niveau des taux d'intérêt déterminé par le marché. L'influence que la Banque exerce est sujette dans la pratique à des limitations importantes, dont je ne discuterai

pas ici. La précision que je veux apporter, c'est que la question qui se pose quotidiennement et sur longue période à la Banque du Canada au niveau de la politique est celle de savoir quel usage elle va faire, pour servir le mieux les intérêts économiques du pays, du pouvoir qu'elle a d'influencer les taux d'intérêt en modifiant le rythme de l'expansion monétaire.

Cette question n'est pas simple et elle ne comporte pas de réponse facile. Ce qu'il faut faire, c'est examiner le processus complexe et global de fonctionnement de l'économie, et ce, de façon suffisamment approfondie pour pouvoir se faire une opinion bien fondée sur la manière dont l'économie réagirait à la longue à divers rythmes d'expansion monétaire.

C'est ce que la Banque du Canada a toujours essayé de faire et c'est aussi ce qu'elle continue d'essayer de faire. Elle dispose à cette fin d'un grand nombre d'économistes chevronnés qui, continuellement, suivent de très près l'évolution économique au Canada et la conjoncture économique mondiale et utilisent toutes les données et les techniques d'analyse existantes pour saisir aussi bien que possible les raisons pour lesquelles l'économie fonctionne comme elle le fait. Il est naturel que, pour être plus en mesure d'effectuer leurs travaux d'analyse, les banques centrales cherchent à découvrir l'existence de relations stables entre les mesures de la masse monétaire et une orientation assez

générale de l'activité économique. La découverte de pareilles relations encourage la banque centrale à faire des évaluations de la politique monétaire dans un cadre à plus long terme.

Pendant un certain nombre d'années, il a existé une relation relativement stable entre la masse monétaire au sens strict - soit l'ensemble de la monnaie hors banques et des dépôts à vue (M1), essentiellement l'ensemble des encaisses de transactions -, les taux d'intérêt et la tendance de la dépense globale. Tant que cette relation s'est maintenue, elle a aidé à formuler et à expliquer la politique monétaire, et la Banque du Canada s'en est servie pour fixer ses cibles monétaires et lui a accordé une assez grande importance. La Banque était toutefois dès le début bien consciente du fait que certains événements pourraient détruire la stabilité de cette relation. En effet, j'avais fait les remarques suivantes dans mon Rapport annuel pour 1975 :

"Il convient de rappeler que l'évolution de M1 ne sera une source de renseignements utiles pour l'élaboration de la politique qu'aussi longtemps que le comportement du public, en ce qui concerne la proportion de chaque dollar de revenu conservé pour fins de transactions, continuera d'évoluer d'une manière qui peut être prévue avec un degré de précision raisonnable. Il est possible qu'à la longue le public change d'habitudes en la matière, peut-être en réaction à l'introduction de nouvelles techniques de paiement ou de modifications profondes des différents types d'instruments financiers offerts par les institutions de dépôt et autres établissements concurrents. La Banque du Canada est consciente qu'il lui faut surveiller de près les développements de ce genre et leur incidence sur le comportement de la population."

Durant la période où la Banque du Canada visait des taux-cibles d'expansion monétaire définis en fonction de M1, elle a continué d'effectuer les mêmes types d'analyse de l'évolution de la conjoncture qu'elle faisait lorsqu'elle n'utilisait pas ces cibles; cette pratique avait pour but de vérifier la qualité des renseignements que la Banque tirait de l'évolution de M1. Nous n'avons jamais considéré le système de cibles de M1 comme une forme de pilotage automatique. Nous savons depuis plus d'un an maintenant que le système de cibles de M1 qui existait ne nous transmettait pas des messages fiables et nous ne l'avons pas utilisé comme guide.

Les raisons pour lesquelles le système de cibles de M1 a cessé d'être un bon guide sont suffisamment claires. Comme je l'ai souligné dans mon allocution du 29 novembre, un certain nombre d'innovations importantes apportées ces derniers temps aux pratiques bancaires ont donné lieu à des prélèvements considérables et continuels sur les comptes de dépôts à vue, que les particuliers et les entreprises détiennent en vue d'effectuer des paiements et qui sont compris dans M1. De plus, les banques ont offert les services de gestion de l'encaisse à un nombre considérablement accru d'entreprises. Grâce à ces nouveaux services, une entreprise peut consolider, en fin de journée, tous les dépôts à vue qu'elle détient à travers le pays et en virer le solde à un compte de placement à un jour. De même, un nombre croissant de particuliers renoncent à leurs comptes de chèques personnels pour utiliser les

nouveaux types de comptes de dépôts, qui en plus d'offrir le droit de tirage par chèques, produisent un intérêt compétitif si le solde maintenu excède un certain minimum.

Les problèmes auxquels nous avons fait face dans l'utilisation de M1 sont bien connus de ceux qui suivent d'assez près la politique monétaire. Ces problèmes ont été exposés dans mon Rapport annuel pour 1981. Ils étaient assez graves au moment où ce Rapport a été rédigé l'hiver dernier pour que j'affirme que nous n'étions pas "portés, pour le moment, à tirer du récent profil de croissance de M1 de conclusions sur la conjoncture monétaire, à moins qu'elles puissent être confirmées par d'autres indicateurs économiques et financiers." En faisant, en septembre dernier, une évaluation de la stratégie des cibles monétaires devant la Fondation Per Jacobsson, j'ai une fois de plus résumé les problèmes posés par M1 pour conclure avec regret que les cibles visées n'avaient pas pu fournir, en tant que guide de la politique monétaire, les indications claires qu'on attendait d'elles.

Nous avons évité d'annoncer tout de suite que nous abandonnions la pratique des cibles de M1 pour la simple raison que nous espérons pouvoir modifier notre cible pour bien prendre en compte les déplacements de fonds et préserver l'utilité de M1 comme guide dans la formulation de la politique monétaire. Nous avons déjà fait cela dans le passé, mais l'ampleur et la persistance des déplacements actuels rendent maintenant de tels ajustements

impossibles. Je désire cependant souligner que si nous avons cessé d'utiliser M1, c'est uniquement pour ces raisons d'ordre technique, et non parce que nous avons changé d'avis au sujet de la valeur que les cibles monétaires ont sur le plan théorique. Nous continuons donc d'explorer les possibilités d'utilisation des agrégats monétaires.

Il serait peut-être utile de vous expliquer maintenant de façon plus précise comment la politique monétaire a été élaborée depuis déjà quelque temps sans l'aide d'une cible monétaire. Nous avons certainement eu, en quantité suffisante, les renseignements pertinents dont nous avons besoin pour prendre les décisions nécessaires dans le domaine de la politique monétaire. Nous savons à quel point l'économie est faible. Nous savons que nous souhaitons voir les taux d'intérêt s'établir aux plus bas niveaux qui soient compatibles avec la résistance qu'il faut continuer d'opposer à l'inflation. Nous croyons que nous irons le plus loin possible dans la voie qui mène à une baisse des taux d'intérêt si nous n'utilisons pas l'expansion monétaire d'une manière qui ravivera les anticipations de hausse des taux d'inflation et entamera la confiance dans la valeur du dollar canadien sur les marchés de change. Grâce à cette approche, il nous a été possible de faciliter l'important ajustement à la baisse des taux d'intérêt qui s'est produit ces derniers mois.

Dans la conjoncture actuelle, le meilleur guide pour la politique monétaire doit être l'ampleur des progrès accomplis dans la réduction du taux d'inflation. Notre objectif, c'est une reprise économique durable. Comme je l'ai dit dans mon allocution de la semaine dernière, au fur et à mesure que nous nous débarrasserons du poids que l'inflation fait peser sur notre économie, les taux d'intérêt pourront baisser et jouer un rôle-clef dans la reprise économique que nous souhaitons tous si ardemment.