
Déclaration préparée par
M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
à l'intention du Comité permanent des finances,
du commerce et des questions économiques
de la Chambre des communes
Jeudi 9 mai 1985

Déclaration préparée par
M. Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
à l'intention du Comité permanent des finances,
du commerce et des questions économiques
de la Chambre des communes
Jeudi 9 mai 1985

Mon dernier Rapport annuel a été publié il y a quelques semaines; je crois que vous avez eu l'occasion de le lire. Je ne me propose pas de vous le résumer, mais plutôt de souligner et d'approfondir avec vous quelques-uns des points importants qu'il contient. J'aimerais aussi vous informer de l'évolution récente du taux de change et des taux d'intérêt.

Le premier point que je veux souligner à votre intention est qu'il est essentiel, lorsqu'on examine l'évolution économique au Canada, de la placer dans un cadre temporel de plus d'un an. Les progrès que nous avons réalisés en 1984 en termes d'accroissement de la production et de l'emploi et de réduction de l'inflation ont constitué une étape dans l'amélioration de la situation économique que nous recherchons tous après l'expérience inflationniste des années 70 et du début des années 80. Le Rapport annuel nous rappelle à quel point l'héritage que nous a laissé le rythme élevé d'inflation de ces années a entravé la reprise économique dans notre pays. La gravité de la récession de 1981-1982 et les lourdes dettes contractées par un grand nombre d'entreprises et de particuliers sont des éléments de cet héritage. En outre, pour combattre finalement l'inflation

dans le monde, on a trop utilisé la politique monétaire et les taux élevés d'intérêt et pas assez les contraintes budgétaires. Les taux d'intérêt élevés ont accru le poids des dettes, ce qui a compliqué et prolongé le processus de redressement des situations financières et porté les particuliers et les entreprises à adopter une attitude de prudence face aux nouveaux projets susceptibles de stimuler la reprise.

On a reproché à mon Rapport d'exprimer trop de préoccupations au sujet de l'inflation et pas assez au sujet du chômage, dont le taux est encore alarmant. Mais l'inflation et le chômage ne sont pas deux sujets de préoccupation distincts : si nous prenons des risques sur le plan de l'inflation et si nous la laissons s'implanter une fois de plus dans notre pays, c'est la tenue générale de notre économie qui va en souffrir de nouveau. Permettez-moi de vous rappeler aussi que, en dépit des progrès que nous avons réalisés, le taux d'inflation était encore plus élevé en 1984 qu'il n'avait été pendant presque toute la période comprise entre 1952 et 1972.

Certes, le tout premier objectif de la politique monétaire doit être la stabilité des prix, mais cela ne signifie pas que la politique monétaire ne puisse supporter ou soutenir l'expansion économique. De fait, comme il était possible de renforcer la dépense globale en 1984 sans compromettre les progrès que nous réalisions sur le front de l'inflation, les opérations de la Banque du Canada ont visé, comme je l'ai indiqué dans le Rapport, à encourager une baisse des taux d'intérêt. Cet objectif n'a toutefois pas été atteint à cause des pressions d'origine externe

auxquelles ont été soumis nos taux d'intérêt et notre taux de change. Ces pressions ont causé bien des déceptions et ont été difficiles à surmonter.

Nous avons expliqué dans le Rapport annuel le rôle que le déficit budgétaire des États-Unis joue dans la hausse des taux d'intérêt aux États-Unis et dans la vigueur extraordinaire du dollar américain. À cause de la distorsion des taux de change internationaux qui en a résulté, le dollar canadien s'est apprécié considérablement par rapport aux autres monnaies tandis qu'il s'est déprécié par rapport au dollar américain. À cause de ces évolutions divergentes des taux de change et compte tenu de l'importance prédominante de la relation existant entre notre devise et le dollar américain, il est impossible pour le Canada d'avoir un taux de change qui reflète raisonnablement bien sa position concurrentielle sur l'ensemble des marchés et qui soit en même temps compatible avec une bonne position concurrentielle vis-à-vis de ses principaux partenaires commerciaux d'outre-mer. Cet état de choses crée des difficultés aux sociétés et aux industries qui doivent concurrencer les producteurs d'outre-mer, mais ce n'est pas un problème que le Canada peut résoudre par des mesures internes. Bien qu'il se soit quelque peu affaibli récemment, le dollar américain a conservé une vigueur remarquable par rapport à toutes les autres grandes monnaies et l'on s'accorde à reconnaître que les relations entre les devises - que reflètent les taux de change - s'amélioreraient considérablement si les États-Unis adoptaient des mesures qui permettent d'entrevoir une réduction de leur déficit budgétaire.

Le niveau élevé des taux d'intérêt pratiqués aux États-Unis a exercé des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt à travers le monde et en particulier sur les taux d'intérêt en vigueur au Canada à cause des liens économiques étroits qui existent entre ces deux pays. Dans le passé, nous avons pu de temps à autre et pendant de courtes périodes faire absorber par notre taux de change une partie des pressions exercées par les taux d'intérêt américains et laisser nos taux d'intérêt intérieurs à des niveaux plus bas que les taux américains. Mais de tels compromis n'étaient que temporaires, et vous me permettrez de souligner que nous ne pouvions les faire que lorsque les circonstances le permettaient. Comme je l'ai expliqué dans le Rapport annuel, les circonstances ne permettaient pas un tel compromis l'année dernière.

Le problème auquel nous avons dû faire face pendant la majeure partie de l'année ne se limitait pas à la hausse des taux d'intérêt américains; il était compliqué par la crainte que ces taux restent élevés à cause du déficit budgétaire énorme et chronique qu'enregistraient les États-Unis en cette période d'expansion économique rapide. Au printemps dernier, lorsque la Banque du Canada a cherché à modérer les pressions à la hausse d'origine externe dont les taux d'intérêt canadiens étaient l'objet, le dollar canadien a subi une baisse assez forte. En outre, plus le dollar canadien baissait, plus les investisseurs réclamaient des hausses des taux d'intérêt canadiens pour se protéger contre les pertes que leur occasionneraient de nouvelles baisses du dollar canadien. En d'autres termes, la dépréciation ayant entamé la confiance dans le dollar canadien, elle a fait augmenter le rendement additionnel, ou l'écart par rapport aux

taux des avoirs libellés en dollars américains, que les investisseurs réclament lorsqu'ils achètent des actifs financiers libellés en dollars canadiens. De plus, comme l'influence que la dépréciation a sur les attitudes des investisseurs ne disparaît pas du jour au lendemain, les écarts entre les taux d'intérêt sont restés assez grands bien après que les pressions sur le taux de change se furent calmées. En effet, l'année 1984 a démontré que les initiatives qui risquent d'engendrer une perte de confiance dans le taux de change ne sont guère une recette pour faire baisser les taux d'intérêt.

J'aimerais aussi approfondir les remarques que j'ai faites dans le Rapport annuel au sujet des effets des baisses du taux de change. On oublie trop souvent que les dépréciations ne touchent pas que les prix des importations. Elles engendrent un renchérissement à la fois des produits intérieurs qui concurrencent les importations et des produits vendus au Canada mais qui entrent dans la catégorie des biens exportables. Ce sont les conditions du marché qui déterminent dans quelle mesure ces hausses de prix généralisées seront inflationnistes. L'an dernier, les effets de la dépréciation du dollar sur les prix ont été dans une large mesure compensés car l'augmentation des coûts intérieurs a été assez faible. Cependant, les effets que les baisses du taux de change ont sur les prix ne se propagent dans l'économie qu'après un certain temps, et les répercussions finales de la baisse du dollar canadien ne se sont pas encore manifestées. J'espère néanmoins que cette bonne tenue de l'économie va se maintenir.

De fait, pour que la dépréciation stimule véritablement la production et l'emploi, il faut que les hausses de prix qu'elle entraîne soient absorbées sans engendrer de pressions en faveur d'un accroissement des revenus. Sinon elle n'entraînera pas une amélioration de la position concurrentielle du pays, mais tout simplement une aggravation de l'inflation. Ceux qui préconisent la dépréciation doivent reconnaître sans ambages que les baisses de taux de change ne stimulent l'économie qu'en réduisant les revenus réels des travailleurs. Le Rapport reprend une préoccupation maintes fois exprimée par la Banque du Canada, celle qu'une diminution sensible et rapide du pouvoir d'achat des Canadiens engendrée par une dépréciation du taux de change risque de provoquer une nouvelle vague de revendications salariales de caractère inflationniste destinées à compenser les baisses du pouvoir d'achat.

Pendant que nous rédigeons le Rapport, soit au mois de février, le dollar américain s'est de nouveau fortement raffermi. Le dollar canadien, lui, a subi des pressions à la baisse, et nous avons été forcés une fois de plus de dévier de notre objectif, qui consistait à favoriser une baisse des taux d'intérêt au Canada. Avant que cet épisode ne prenne fin, le dollar canadien avait baissé de 6 % pour toucher un creux proche de 71 cents É.-U., et le taux des bons du Trésor qui ressort des adjudications hebdomadaires avait augmenté de plus de 2 points de pourcentage pour atteindre un sommet d'environ 11 1/2 %. Comme ils l'ont fait chaque fois que le dollar canadien s'inscrivait à la baisse, les investisseurs ont de nouveau cherché à obtenir des taux d'intérêt plus élevés pour se prémunir

contre les risques de nouvelles baisses du taux de change. La Banque a alors effectué des opérations visant à modérer la montée des taux, mais elle n'a pas essayé, ce qui serait d'ailleurs improductif, d'empêcher une quelconque augmentation des taux en procédant à des achats massifs de titres sur le marché. Une telle approche aurait risqué de provoquer une perte de confiance dans le dollar canadien et des pressions en faveur de hausses beaucoup plus fortes des taux d'intérêt.

Certains éléments de la flambée spéculative qui a fait grimper le cours du dollar américain semblent heureusement avoir disparu en mars et en avril. Cela a été facilité par quelques baisses des taux d'intérêt américains imputables apparemment à la publication de données indiquant que la croissance de l'économie américaine n'avait pas été tellement rapide ces derniers mois. Le dollar canadien a repris une partie du terrain perdu par rapport au dollar américain, et nos taux d'intérêt sont retournés à un niveau proche de celui de janvier.

Bien que nous ayons perdu au cours des quelque deux dernières semaines une partie des gains réalisés au chapitre des taux d'intérêt et du taux de change, la situation financière semble meilleure à l'heure actuelle qu'en février. Elle semblerait encore meilleure si la baisse récente des taux d'intérêt à l'étranger avait découlé de mesures visant à réduire le déficit budgétaire américain plutôt que de perceptions d'un ralentissement de l'expansion économique aux États-Unis. Dans ce pays cependant, le problème du déficit continue de susciter, au chapitre des politiques, des

préoccupations très intenses. On ne se demande pas aux États-Unis si l'on va réduire le déficit, mais comment on doit s'y prendre. D'après moi, il est raisonnable de penser que les Américains parviendront à résoudre ce problème. Les perspectives d'une baisse des taux d'intérêt s'amélioreront au Canada également à mesure que l'on se rendra compte que la politique canadienne n'encourage pas la dépréciation du dollar canadien et que nous gérons nos affaires de façon saine et non inflationniste.

Comme je l'ai indiqué en guise de conclusion dans mon Rapport, je pense que notre situation économique est meilleure qu'elle n'a été depuis quelque temps. Nous avons sans aucun doute des problèmes : notre taux élevé de chômage et le rythme inégal de notre reprise économique en sont la preuve. Mais si nous continuons d'améliorer notre productivité et de contenir nos coûts comme nous l'avons fait en 1984, nous contribuerons à maintenir la croissance de notre économie et à réduire le taux de chômage.