
NE PAS PUBLIER AVANT LE 20 JUIN 1986
13 HEURES, HEURE AVANCÉE DU PACIFIQUE
16 HEURES, HEURE AVANCÉE DE L'EST

ALLOCUTION PRONONCÉE
PAR GERALD K. BOUEY
GOUVERNEUR DE LA BANQUE DU CANADA
AU DÉJEUNER-CAUSERIE
ORGANISÉ PAR
LE CANADIAN CLUB
À VANCOUVER, C.-B.
LE 20 JUIN 1986

Allocution prononcée
par Gerald K. Bouey
Gouverneur de la Banque du Canada
au déjeuner-causerie
organisé par le Canadian Club
à Vancouver le 20 juin 1986

Je suis très heureux de me trouver à Vancouver durant les célébrations du Centenaire et très sensible à l'honneur que vous m'avez fait en m'invitant à prendre la parole à ce déjeuner. Cet été, Expo 86 et la Colombie-Britannique vont accueillir des visiteurs qui viendront du monde entier. Sous l'effet de l'enthousiasme que suscite chez moi cette grandiose manifestation internationale, j'ai pensé qu'il serait approprié d'aborder avec vous certaines questions internationales. Je vous parlerai donc d'un sujet qui touche de près les caractéristiques de l'économie de la Colombie-Britannique, province où les industries à vocation exportatrice ont une importance considérable et qui constitue pour les pays du Pacifique une fenêtre sur le Canada.

L'orientation de mon propos cadre également bien avec la nature de l'économie canadienne dans son ensemble. C'est devenu un lieu commun pour les conférenciers qui traitent au Canada des questions internationales de faire ressortir la place prépondérante que tient le commerce extérieur dans la vie économique du pays et de souligner l'importance que présentent les marchés internationaux pour le bien-être des Canadiens. Mais je me demande parfois, en écoutant les opinions exprimées sur ce sujet, combien de Canadiens comprennent vraiment la situation. À cet égard, vous me permettrez de dire tout simplement qu'il est sans aucun doute irréaliste de penser que, nous les

Canadiens, nous pouvons en toute quiétude faire fi de ce qui se passe au delà de nos frontières et continuer à vivre confortablement en fermant la porte au reste du monde.

Cependant, le fait par nous de reconnaître l'importance des marchés internationaux, c'est-à-dire des échanges de biens et de services à travers le monde, ne signifie nullement que la conjoncture internationale ne peut pas nous poser de temps à autre certains problèmes. De fait, les difficultés auxquelles le commerce extérieur canadien a été confronté ces derniers temps - par exemple la concurrence, sur les marchés internationaux, du blé subventionné, les mesures protectionnistes américaines adoptées contre le bois et contre certains autres produits d'exportation canadiens ou les conséquences que la baisse des prix mondiaux du pétrole a eues pour les producteurs canadiens - montrent on ne peut plus clairement le caractère épineux de ces problèmes et la frustration qu'ils peuvent créer.

Toutefois, je n'ai pas l'intention de m'attarder aujourd'hui sur des aspects particuliers du commerce extérieur. Je voudrais plutôt brosser un tableau général de la conjoncture financière internationale. Un grand nombre des problèmes qu'on observe maintenant dans le commerce international sont sans conteste imputables en partie à des tensions et à des déséquilibres qui se manifestent sur la scène financière internationale depuis plusieurs années. C'est surtout de ces tensions et de ces déséquilibres et de leurs répercussions sur l'économie canadienne que je vais vous parler, mais je mettrai aussi en évidence les signes encourageants d'amélioration qui se dégagent depuis quelque temps de la conjoncture internationale.

Les variations accentuées et prolongées des taux de change et l'évolution divergente des soldes des balances courantes des grands pays ont été causées en grande partie par la divergence des politiques économiques mises en oeuvre ces dernières années dans les grands pays industriels. Je pense ici aux résultats, très différents, par lesquels se sont soldés les efforts déployés par ces pays pour maîtriser l'inflation et aussi au degré de rigueur qui a caractérisé leurs politiques monétaire et budgétaire.

C'est en grande partie au moyen de la politique monétaire que l'inflation à deux chiffres qui sévissait durant les années 70 dans la plupart des pays du monde a finalement été maîtrisée. Il sera difficile d'oublier les taux d'intérêt très élevés qu'en l'absence d'une orientation suffisamment restrictive des politiques budgétaires il a fallu malheureusement pratiquer pour contrecarrer les fortes pressions inflationnistes de l'époque. Il fallait absolument enrayer l'épidémie qu'était devenue l'inflation. Mais les graves distorsions engendrées par une longue période d'inflation très grave et les méthodes utilisées pour combattre le mal ont fait que la récession qui a inévitablement suivi à l'échelle mondiale a été pénible et brutale.

Ici au Canada, le cycle des fortes poussées d'inflation et de ralentissement économique a été particulièrement pénible. Entraînée par l'escalade des prix des produits de base et des produits dérivés des ressources naturelles, l'expansion économique du début des années 70 a été plus forte qu'ailleurs. Pendant un certain temps, l'inflation s'est solidement installée chez nous et elle s'est accélérée davantage que chez la plupart de nos partenaires commerciaux; de fait, en 1980 et 1981, une véritable psychologie inflationniste s'était implantée au Canada. En dépit du

niveau extrêmement élevé des taux d'intérêt, les agents économiques se sont lourdement endettés, souvent pour financer l'acquisition de biens immobiliers ou d'entreprises. Pendant la récession qui a suivi, la production du secteur des produits de base a connu, dans le sillage de l'escalade des prix des années 70, une expansion remarquable, ce qui a fait baisser les prix de ces produits sur les marchés mondiaux, tandis que la valeur des biens immobiliers et des autres actifs retournait à des niveaux plus réalistes. Ces facteurs se sont conjugués à l'endettement que je viens de mentionner pour déclencher une très grave récession au Canada.

Dans de telles circonstances, le réajustement de l'économie mondiale ne pouvait se faire qu'à grand-peine. Le legs de distorsions laissé par l'inflation était trop grand pour que ce réajustement pût se faire en douceur. Malheureusement, les problèmes d'ajustement se trouvaient fortement aggravés par la divergence des politiques budgétaires des divers pays. La situation déficitaire des comptes publics de la plupart des pays s'était aggravée de façon spectaculaire au cours de la récession. En outre, aux États-Unis, au Canada et dans nombre d'autres pays, des stimulants budgétaires contribuaient à accélérer davantage l'accroissement du déficit. Dans ce contexte, la charge que représentait le service d'une dette sans cesse croissante devenait de plus en plus lourde. À cause de l'importance et de la taille de l'économie américaine, les taux d'intérêt élevés liés au financement du déficit budgétaire croissant de ce pays ont exercé des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt partout dans le monde et contribué à la très grande vigueur du dollar américain. De la fin de 1980 au début de 1985, le dollar américain est monté de façon spectaculaire, ce qui s'est traduit, pour

les États-Unis, par un immense déficit de la balance commerciale et, en particulier pour le Japon et l'Allemagne de l'Ouest, par d'importants excédents commerciaux.

Les répercussions que ces taux d'intérêt élevés ont eues au Canada et les distorsions que cela a créées au niveau des taux de change et des échanges commerciaux ont été particulièrement graves. Comparativement aux devises européennes et au yen japonais, le dollar canadien a reculé relativement peu par rapport au dollar américain; autrement dit, notre dollar s'est considérablement apprécié par rapport à l'ensemble des autres grandes monnaies. Plusieurs de nos industries d'exportation ont largement tiré parti de la forte reprise de l'économie américaine. Cependant, les industries et les entreprises en concurrence avec les fournisseurs des pays dont les monnaies s'étaient grandement dépréciées par rapport aux dollars américain et canadien se sont trouvées dans une situation très désavantageuse.

Ces divers déséquilibres n'ont pas empêché le redressement de l'économie canadienne au lendemain de la récession, mais ils expliquent le caractère inégal de la reprise. Celle-ci a été très vigoureuse dans la région centrale du pays. Par contre dans les autres régions où le secteur des ressources naturelles joue un rôle vital, l'activité économique et l'emploi sont restés beaucoup moins vigoureux.

Une reprise économique soutenue dans les pays industriels, qui constituent nos principaux marchés, représente un élément capital de l'amélioration du secteur des ressources naturelles au Canada. Le ralentissement de l'inflation était une condition fondamentale de cette reprise et nous avons réalisé beaucoup de progrès dans ce sens. À l'échelle

mondiale, on se préoccupe maintenant aussi de mieux harmoniser les politiques financières des principaux pays en vue d'assurer une expansion vigoureuse de l'activité économique. C'est à la lumière de cette préoccupation que je voudrais examiner avec vous certaines initiatives internationales qui ont contribué à alléger les problèmes du niveau élevé des taux d'intérêt et de l'alignement défectueux des taux de change et qui laissent actuellement présager l'avènement d'un ordre financier international que nous n'avons pas vu depuis longtemps.

Ces initiatives peuvent s'expliquer dans une large mesure par la peur du protectionnisme tant aux États-Unis que chez les principaux partenaires commerciaux de ce pays. La recrudescence, malencontreuse et dangereuse, du courant protectionniste a été dans une grande mesure une réaction au recul que la surévaluation du dollar a fait subir aux producteurs américains par rapport aux concurrents étrangers. Devant les inquiétudes inspirées par les risques auxquels le protectionnisme expose le caractère ouvert du système d'échanges qui existe dans le monde et le sentiment général que le dollar américain était trop élevé, les cinq principaux pays industriels se sont concertés pour essayer de faire baisser la valeur du dollar en procédant à des interventions coordonnées sur les marchés de change. Depuis que cette initiative a été prise en septembre dernier, le dollar américain a baissé de façon marquée par rapport aux monnaies contre lesquelles il s'était apprécié de façon si prononcée au cours des quelque quatre années précédentes.

Le succès de cette opération de réduction de la valeur du dollar américain ne devrait toutefois pas être attribué uniquement aux interventions officielles pratiquées sur les marchés de change; les efforts que le Congrès

déploie en vue de maîtriser le déficit budgétaire américain y sont aussi pour beaucoup. Le déficit était évidemment à l'origine du niveau élevé des taux d'intérêt aux États-Unis et de la hausse continue du dollar américain. Comme la perspective d'une réduction du déficit a commencé à s'améliorer, les pressions à la baisse sur les taux d'intérêt et sur le dollar américain se sont atténuées.

Le mouvement en faveur d'un accroissement de la coopération internationale s'est renforcé considérablement au cours des derniers mois. Le récent Sommet de Tokyo s'est inscrit dans le prolongement des objectifs visés par le Groupe des cinq à la réunion tenue à New York en septembre dernier. À mon sens, la formation du Groupe des sept, auquel le Sommet a confié le mandat d'examiner les politiques économiques nationales et la possibilité d'une meilleure coordination de ces politiques, devrait aussi contribuer à instaurer à la longue un meilleur climat sur les marchés internationaux.

Les récents ajustements à la baisse des taux d'intérêt à court terme dans les grands pays et l'évolution dans le sens d'un meilleur alignement des taux de change sont le fruit de ces initiatives internationales. À bien des égards cependant, ce sont les marchés à long terme qui ont enregistré les phénomènes les plus intéressants et les plus significatifs. Depuis septembre dernier, par exemple, le taux des obligations à long terme du gouvernement américain est tombé de 10 1/2 à 7 1/2 %. Même si une certaine activité spéculative de courte durée a sans conteste contribué à cette baisse, je crois qu'il s'est produit une amélioration fondamentale significative, qui montre que la crainte de voir persister les gros déficits budgétaires et l'inflation est en train de s'estomper.

Les répercussions que ces événements ont eues au Canada ont donné lieu à un meilleur alignement de nos taux de change. Notre compétitivité par rapport à nos partenaires commerciaux d'outre-mer s'est considérablement améliorée. De même, la marge de manoeuvre nécessaire pour que les taux d'intérêt puissent baisser au Canada est maintenant plus grande. Comme la Banque du Canada a pour politique de favoriser une baisse des taux d'intérêt tant que cela ne risque pas de compromettre nos efforts au chapitre de l'inflation, je voudrais maintenant examiner quelques-uns des facteurs qui ont trait à la réalisation de cet objectif.

Un élément d'une importance capitale à cet égard est la tenue de notre monnaie sur les marchés de change. Comme on le sait très bien maintenant, la Banque du Canada s'est continuellement préoccupée de contrecarrer par sa politique les pressions spéculatives qui poussent à la baisse le taux de change de notre dollar. La plus récente période de très fortes pressions a été celle de janvier et de février. Certes, ces pressions étaient sans doute en partie attribuables à la baisse du prix du pétrole et en général à la faiblesse des prix des matières premières, mais les réactions du marché étaient largement exagérées. Notre propension à réagir de façon aussi vigoureuse est imputable en partie aux incertitudes engendrées par l'instabilité des marchés internationaux de change, mais ce sont probablement les baisses successives enregistrées par notre monnaie au fil des ans qui en sont la principale cause. Et comme ceux qui ont misé dans le passé sur la baisse du dollar canadien ont souvent gagné, il est très difficile de convaincre les gens de ne pas faire ce pari chaque fois que le dollar est en butte à des pressions.

Comme solution aux soucis qu'inspire le dollar canadien, certains pensent qu'il faudrait dire : "Laissez aller le dollar; laissez-le trouver son propre niveau." Toutefois, ce que ces gens oublient, c'est qu'une perte de confiance dans notre monnaie comporte des coûts énormes. Et l'ironie de la situation, c'est que beaucoup de ceux qui pensent qu'on devrait laisser chuter le dollar canadien le font parce qu'ils souhaitent voir des taux d'intérêt plus bas. En fait une perte de confiance, comme nous l'avons constaté à plusieurs reprises, entraîne une hausse des taux d'intérêt. Qu'ils soient canadiens ou étrangers, les investisseurs cherchent toujours à se protéger contre l'éventualité de nouvelles pertes dues à la baisse du taux de change en réclamant des taux d'intérêt plus élevés.

Le risque d'accélération de l'inflation, qui est associé à l'incidence de la baisse de notre monnaie sur nos prix, est un autre coût de la dépréciation. Comme je l'ai souligné à plusieurs reprises dans le passé, laisser chuter le cours du dollar ne saurait être une solution miraculeuse à nos problèmes économiques. Si c'était le cas, la baisse que notre dollar a connue au cours des neuf dernières années aurait guéri tous nos maux.

On présente parfois la baisse du taux de change comme un moyen détourné de réduire la valeur réelle des salaires et d'améliorer, par voie de conséquence, la compétitivité des producteurs canadiens sur les marchés internationaux. Toutefois, si, comme c'est souvent le cas, les salariés rejettent cette tentative de réduction de leurs revenus et réussissent à obtenir des augmentations salariales dans le but de compenser les effets de la hausse des prix qu'entraîne la baisse de notre monnaie, l'inflation augmentera sans que la compétitivité des producteurs canadiens ne s'améliore.

Comme l'inflation entrave la croissance économique, c'est la nation entière qui subit un recul lorsqu'on laisse une baisse de la monnaie compromettre la bonne tenue des prix intérieurs.

La baisse enregistrée par le dollar canadien au cours des deux dernières années s'est traduite par des pressions à la hausse sur nos prix. Et après trois ans d'amélioration soutenue, nous n'avons pas fait de nouveaux progrès l'an passé dans la réduction du taux d'inflation. Dans l'ensemble, le taux d'accroissement sur douze mois de notre indice des prix à la consommation est resté à environ 4 % depuis la fin de 1984. En outre, on observe des signes d'une recrudescence des pressions sur les prix et les salaires dans la région centrale du pays. Cela est d'autant plus préoccupant que la tenue des prix est meilleure dans presque tous les grands pays industriels qu'elle ne l'est au Canada.

La meilleure contribution que la politique monétaire peut apporter à la reprise économique consiste donc à essayer de faire reculer davantage l'inflation. En pratique, cela veut dire qu'il faut poursuivre une politique monétaire capable de maintenir la confiance dans le dollar canadien. C'est de cette façon que nous pourrions avoir les plus bas taux d'intérêt possibles. Et c'est pour cela que nous prenons des mesures vigoureuses - comme nous l'avons fait en février dernier - pour combattre les pressions à la baisse qui s'exercent sur notre dollar. L'augmentation des taux d'intérêt, qui s'imposait alors, n'a pas été bien accueillie. Toutefois, je suis convaincu que nos taux d'intérêt seraient maintenant encore plus élevés et que l'inflation nous poserait des problèmes beaucoup plus pressants si nous n'avions pas agi sans tarder à ce moment-là. Ainsi, nous avons été beaucoup

mieux placés pour tirer parti de la marge de manoeuvre dégagée par l'amélioration des marchés internationaux, et nos taux d'intérêt ont baissé au cours des derniers mois.

Les problèmes ne manquent pas sur la scène financière nationale ou internationale. J'en ai signalé quelques-uns aujourd'hui. Toutefois, je veux souligner qu'il faut voir, au delà de ces problèmes, une amélioration fondamentale de l'économie. Les problèmes actuels, qui sont à coup sûr complexes et délicats, sont pour la plupart des séquelles des abus commis durant la période inflationniste, plutôt que des signes avant-coureurs d'une nouvelle période de perturbations. Après les longues et difficiles luttes que nous avons menées contre l'inflation, contre les taux d'intérêt élevés et le déséquilibre des taux de change, nous sommes pour ainsi dire à la veille d'un nouveau départ. Si nos partenaires commerciaux et nous-mêmes avons appris de cette expérience douloureuse qu'il est important de gérer sagement nos affaires dans un environnement harmonieux, non inflationniste et qui encourage les échanges internationaux au lieu de les entraver, nous pourrions saisir l'occasion qui nous est donnée d'engager notre économie dans une période de prospérité soutenue, comme nous n'en avons pas connue depuis longtemps.