

LE RÔLE ACTUEL DE LA BANQUE CENTRALE
par Louis Rasminsky, Gouverneur de la Banque du Canada

SOMMAIRE À L'USAGE DES JOURNAUX

Dans sa conférence, M. Rasminsky a examiné le rôle de la banque centrale dans le fonctionnement des marchés financiers, il a exposé comment il conçoit le fonctionnement des mécanismes monétaires et comment ils influent sur la demande de biens et de services, il a étudié les rapports entre la politique monétaire et les autres politiques économiques et les problèmes d'ordre pratique que pose la coordination ou le dosage des politiques économiques; il a fait certaines observations concernant les rapports formels entre la banque centrale et le gouvernement, et il a terminé en examinant la prétendue incompatibilité de certains objectifs économiques, notamment en ce qui concerne la stabilité des prix et l'équilibre externe. Il a décrit, dans les termes suivants, le thème central de sa causerie: "la politique monétaire n'est qu'un seul élément, si important soit-il, de la politique économique générale et la banque centrale, dans la mise en oeuvre des moyens dont elle dispose, ne peut espérer réussir que dans la mesure où toutes les politiques économiques forment un tout bien harmonisé; en d'autres termes, la politique monétaire ne saurait pallier l'insuffisance des autres politiques." (p. 3)

Au tout début de sa causerie, M. Rasminsky a rendu hommage à Per Jacobsson, qu'il avait rencontré pour la première fois à la Société des Nations, en 1930.

La banque centrale et les marchés financiers

M. Rasminsky a fait observer que les pouvoirs accordés à une banque centrale en font une institution orientée vers les marchés. "Il est naturel que la banque centrale s'intéresse au bon fonctionnement des marchés financiers. C'est par leur entremise que la politique monétaire exerce ses effets sur l'économie et que l'épargne de la collectivité est acheminée vers ceux qui sont en mesure de la faire fructifier. Dans un monde où la pénurie de capitaux est devenue presque permanente, il est particulièrement important de veiller au bon fonctionnement du marché financier." (p. 4)

Au sujet des marchés financiers, M. Rasminsky a rappelé le rôle particulier des banques centrales, celui de prêteur en dernier ressort. "Il n'est pas exclu, en effet, que puissent se produire de nouveau des situations où la confiance dans nos institutions financières risquerait de se détériorer rapidement - les causes pouvant, d'ailleurs, être bien différentes à l'avenir de ce qu'elles ont été dans le passé... La banque centrale doit être à l'affût de tout ce qui pourrait compromettre la confiance dans le régime du crédit, que les établissements en cause soient ou non affiliés au système de réserve qui dépend d'elle... Un élément important du rôle de la banque centrale consiste précisément à limiter les effets nocifs que des perturbations soudaines pourraient avoir sur les marchés financiers et à prévenir le développement de situations financières critiques." (pp. 5 et 6)

M. Rasminsky a aussi parlé de la question étroitement connexe de la bonne qualité des crédits. "Toute période d'expansion soutenue de l'économie entraîne un développement notable de l'encours du crédit et comporte par là même le risque que soient atténuées les normes en vigueur. Parfois, des crédits sont utilisés pour financer des positions plutôt précaires, ou même essentiellement spéculatives, ou

encore sont consentis à des entreprises dont la capitalisation est nettement insuffisante; parfois, des capitaux à court terme sont affectés à des emplois qui exigent normalement des emprunts à long terme. Certes, même si elle est consciente de ces risques, la banque centrale peut difficilement empêcher le développement des crédits nécessaires à une saine expansion économique, sous le seul prétexte qu'une partie de ces crédits pourrait en dernière analyse ne pas être utilisée à bon escient. Elle ne doit jamais oublier, cependant, qu'il serait malsain de promouvoir l'aisance du crédit au point où la détérioration de celui-ci aurait tendance à se développer. Elle doit tout mettre en oeuvre pour rappeler à ceux qui accordent des crédits la nécessité d'être prudents et pour encourager les investisseurs — même, et peut-être surtout, en période de grande prospérité — à toujours apporter beaucoup de soin et de discernement dans l'appréciation des risques du crédit." (p. 7)

Les mécanismes de la politique monétaire

Au sujet des mécanismes de la politique monétaire, M. Rasminsky a fait observer que les banques centrales doivent accepter pour leur gouverne certaines hypothèses de travail concernant la nature de leur influence sur le niveau de l'activité économique, mais qu'il s'agit d'un domaine où les avis sont partagés, en partie parce que les systèmes financiers varient selon les pays. "Pour ma part, comme je viens d'un pays où l'on trouve, à côté des banques, de nombreux intermédiaires financiers et d'autres emprunteurs qui émettent des titres de créance dont la liquidité est loin d'être uniforme, il me paraît utile, sur le plan pratique, de considérer que l'influence de la banque centrale se fait d'abord et surtout sentir sur les conditions générales du crédit, c'est-à-dire sur le coût et la disponibilité de l'argent." (p. 8) Il a expliqué comment la banque centrale, par ses opérations sur le marché financier, est en mesure d'exercer une influence pénétrante sur l'ensemble des conditions du crédit et comment la conjoncture du marché financier influe, dans une certaine mesure, sur les décisions de ceux qui envisagent d'affecter leurs fonds à l'achat de biens et de services, qu'il s'agisse de ceux qui désirent emprunter ou de ceux qui ont à décider s'ils doivent se porter acquéreurs d'avoirs financiers ou de biens et de services. Un fait demeure indéniable: c'est que ces réactions s'effectuent suivant des modalités très complexes. "Il serait souhaitable que nous possédions des renseignements très précis sur l'ampleur et l'enchaînement de toutes ces réactions; seules des études empiriques et des recherches poussées, portant sur des statistiques plus complètes et plus actuelles que celles dont nous disposons présentement, pourront satisfaire ce désir." (p. 10) Il a constaté que tous ceux qui ont des responsabilités en matière de politique économique ont à faire face à un problème analogue. "Pour que les décisions prises dans le cadre d'une politique influencent l'activité économique de la façon désirée, ceux qui élaborent cette politique doivent pouvoir tabler sur une connaissance exacte de la situation et des principales forces qui conditionnent l'évolution économique... Nous avons toutes les raisons de vouloir obtenir des renseignements plus détaillés et plus à jour, de chercher à mieux les comprendre et à développer nos facultés de prévision." (pp. 10 et 11) Il a mentionné que d'importantes ressources sont affectées à la recherche dans ce domaine.

Les rapports entre la politique monétaire et les politiques publiques d'ordre économique

En faisant l'examen des rapports entre la politique monétaire et les politiques publiques d'ordre économique, M. Rasminsky a déclaré qu'à son avis, "on s'est rendu progressivement compte au cours des dernières années que la politique monétaire n'est qu'un des éléments de la politique économique générale et que les chances de réaliser les objectifs économiques de la nation dépendent très largement d'un judicieux dosage de la politique monétaire et des autres éléments qui font partie intégrante de la politique économique." (p. 14) Il a souligné

que la politique monétaire n'étant qu'une des politiques publiques de caractère économique, ses grands objectifs doivent être en accord avec ceux de la politique générale du gouvernement. "Dans la plupart des pays, on s'accorde pour inclure parmi ces objectifs un haut niveau de l'emploi et la stabilité interne et externe de la monnaie. Depuis quelques années, on attribue une importance spéciale à la hausse du niveau de vie. Cet intérêt pour la croissance a eu pour heureux résultat de concentrer l'attention sur les politiques susceptibles d'augmenter la production économique par des mesures affectant l'offre plutôt que la demande, notamment par des politiques qui visent à accroître la mobilité des ressources ou à augmenter la qualité de la main-d'oeuvre et la compétence des directions." (p. 15) Grâce à une évolution particulièrement encourageante de ces dernières années, les gouvernements sont mieux disposés à reconnaître le rôle des politiques de l'offre à côté de celles qui influent sur la demande.

Au sujet des "politiques de l'offre", M. Rasminsky a déclaré qu'il est sans doute très souhaitable qu'on n'en néglige jamais l'importance exacte lorsqu'il s'agit de faire un "dosage" des différentes politiques et qu'il faut s'assurer qu'elles forment avec l'ensemble des autres politiques publiques un tout homogène; mais c'est surtout en matière de politiques monétaire et fiscale et de gestion de la dette publique que se posent, de la façon la plus immédiate et la plus constante, les problèmes de coordination. "Dans la mesure où l'on n'a pas eu suffisamment recours à la politique fiscale, en période de surchauffe, la politique monétaire se voit chargée d'un fardeau supplémentaire et, ce qui est beaucoup plus regrettable, l'objectif n'est que partiellement réalisé." (p. 16) La politique monétaire ne saurait tout faire à elle seule. Récemment, dans plusieurs des grands pays industrialisés, "c'est sur la politique monétaire qu'est retombée de nouveau, en grande partie, la lourde tâche de freiner les tendances inflationnistes qui se sont manifestées; les taux d'intérêt ont, en conséquence, atteint des niveaux très supérieurs à tous ceux qu'avait connus notre génération. Dans plusieurs pays, les besoins financiers des gouvernements ont augmenté les pressions que subissaient déjà les marchés financiers. Il semble clair qu'un "dosage" différent des politiques eut, en l'occurrence, mieux réussi à contenir les tensions inflationnistes." (p. 18) Il a signalé les difficultés sérieuses que comporterait un recours démesuré à la politique monétaire, parce que toute modification des conditions du crédit ne touche pas de la même façon tous les secteurs de la collectivité et que des conditions financières onéreuses peuvent gêner le fonctionnement du système financier ou, en tout cas, entraver l'acheminement normal des capitaux vers des emplois productifs.

Les rapports de la banque centrale avec le gouvernement

Dans son exposé de la question des rapports entre la banque centrale et le gouvernement, M. Rasminsky a déclaré que, personnellement, il tient "pour particulièrement avantageux un régime où cette indépendance est suffisamment bien établie pour que la conduite des opérations de la banque soit à l'abri des considérations d'ordre politique du gouvernement et pour qu'elle soit un obstacle redoutable à toute tentative de mésuser de l'instrument monétaire. Pour ce qui a trait à la politique générale, toutefois, on considère comme inacceptable aujourd'hui, dans la plupart des pays, que la banque centrale puisse contrecarrer le gouvernement — à condition, cependant, que celui-ci soit prêt à prendre lui-même l'entière responsabilité de toute modification de la politique monétaire qu'il pourrait exiger, en respectant une procédure propre à porter ouvertement et clairement à la connaissance du public les divers aspects de la question. Tout régime qui prévoit une indépendance ainsi définie me semble avoir l'avantage de placer à la fois la banque centrale et le gouvernement dans une position où ni l'un ni l'autre ne peuvent d'aucune façon répudier leurs responsabilités quant à la politique monétaire mise en oeuvre." (pp. 20 et 21) Et M. Rasminsky de poursuivre son exposé: "En dernière analyse, l'influence de la banque centrale sur la politique économique repose principalement sur le prestige de la banque, prestige qu'elle doit surtout au fait que l'expérience a confirmé dans le passé l'objectivité et le bien-fondé de ses avis et la compétence de ses services." (p. 22)

La stabilité des prix, objectif de la politique économique

Abordant la question de la stabilité des prix comme objectif de la politique économique, M. Rasminsky a rappelé que la plupart des pays ont éprouvé des difficultés sérieuses à maintenir les prix à des niveaux stables et il a donné quelques-unes des raisons pouvant motiver pareille situation. Il a examiné la question de savoir s'il y a conflit entre le maintien d'une stabilité raisonnable des prix et un haut niveau d'activité économique. Il s'est inscrit en faux contre ceux qui accusent les dirigeants des banques centrales de s'alarmer en général plus facilement devant la menace d'inflation que devant la perspective d'un haut niveau de chômage. "J'ajouterai même que ce qui différencie véritablement les dirigeants des banques centrales de ceux que l'inflation ne préoccupe pas, c'est la façon dont les uns et les autres envisagent le résultat auquel aboutira à la longue toute économie où l'on tolère une certaine dose d'inflation..." (p. 25) Il a soutenu qu'il n'y a aucune raison de croire qu'un régime d'inflation peut, à la longue, donner de meilleurs résultats et qu'il comporte des risques sérieux. "Ce qu'il faudrait, me semble-t-il, ce n'est pas déterminer jusqu'à quel point on peut tolérer l'inflation, mais tout mettre en oeuvre pour découvrir le moyen de faire fonctionner l'économie à un rythme satisfaisant, sans hausse du niveau des prix. Il semble bien que nous ayons beaucoup à apprendre sur la possibilité de bénéficier d'une économie prospère sans hausse de prix." (p. 26) Il a exprimé l'opinion que les politiques monétaire et fiscale ont besoin d'être renforcées "par des moyens susceptibles de mobiliser la force de l'opinion publique en faveur d'un comportement non inflationniste de la part de tous ceux qui sont en mesure de déployer sur les marchés une influence prépondérante." (p. 28)

L'équilibre externe, objectif de la politique économique

Avant de conclure, le conférencier a traité de l'équilibre externe comme objectif de la politique économique et il a rappelé les progrès accomplis en ce qui concerne le système monétaire international. Il a parlé du rôle joué par le Fonds Monétaire International et ses Accords Généraux d'Emprunts, et de la collaboration entre les banques centrales. Il a souligné que les facilités de crédits entre les banques centrales sont essentiellement à court terme. "En accordant ces crédits, les banques centrales peuvent difficilement imposer des conditions aux banques qui bénéficient de leur aide, puisque les redressements nécessaires sont plutôt du ressort des gouvernements que des banques centrales." (p. 31)

Le développement impressionnant de la collaboration internationale n'a pas éliminé la nécessité pour les pays de prendre des mesures internes pour corriger tout déséquilibre de leur balance des paiements. "L'équilibre externe est en effet une condition essentielle de l'expansion économique interne et de l'amélioration du niveau de vie. Dans un monde qui a aussi bien réussi que le nôtre, depuis la guerre, à maintenir l'activité économique à un haut niveau, c'est une erreur sérieuse que de croire à l'incompatibilité de ces divers objectifs. Sans doute, si un pays est disposé à ne pas tenir compte des effets de ses politiques internes sur sa balance des paiements, il jouira à court terme d'une plus grande liberté d'action. Cependant, il convient de le rappeler, les pays dont les politiques entraînent des déficits externes qui ne peuvent être couverts d'une manière soutenue, compromettent leurs chances de réaliser pleinement les objectifs qu'ils se sont fixés pour l'expansion de leur économie interne — de la même façon que s'ils ignoraient les exigences de la stabilité interne de leur monnaie." (pp. 32 et 33) La tâche d'harmoniser les objectifs de l'économie interne et ceux de la balance des paiements est loin d'être simple; elle exige une volonté bien arrêtée d'utiliser tous les instruments dont dispose la politique économique. "La grande confiance qu'on a mise dans la politique monétaire, en la considérant comme l'outil principal de la lutte contre l'inflation — non seulement dans des pays en forte position sur le plan des réserves, mais aussi dans des pays qui voyaient fondre leurs réserves — a empêché le rétablissement de l'équilibre des paiements internationaux et nous a valu des taux d'intérêt élevés et une forte tension sur les marchés financiers

internationaux et, par voie de conséquence, tous les inconvénients et tous les risques dont j'ai fait mention... " (p. 34)

Après avoir mentionné les nombreuses et longues consultations au sujet des prochaines étapes à prévoir pour l'évolution du système monétaire international, M. Rasminsky s'est exprimé en ces termes: "Je crois que tôt ou tard il nous faudra faire un grand pas vers l'aménagement d'un dispositif pour la création de réserves par une action délibérée et collective et qu'il importe, par conséquent, de nous mettre d'accord le plus tôt possible sur la nature précise de ce dispositif. Ce qu'il nous faut rechercher, c'est le moyen de mettre plus d'ordre et de discipline dans la façon dont se constituent les réserves et d'élargir le domaine où la raison et le jugement pourraient intervenir davantage dans la détermination du montant global des réserves et de leurs variations éventuelles. Il n'y a pas lieu, à mon avis, de créer un mécanisme nouveau complètement en dehors du Fonds Monétaire pour remplir ce rôle. Il est, au contraire, essentiel de maintenir le Fonds au centre du système monétaire international. Le dispositif devra être conçu de façon à ce que les décisions à prendre reçoivent l'appui de la grande majorité des pays dont le commerce extérieur est important et dont les devises sont largement utilisées par les autres membres du système. La forme même des nouveaux instruments de réserve est une question moins importante. Ce qui est essentiel, c'est de maintenir une souplesse d'action, de façon à pouvoir nous acheminer, à mesure que le permettront les circonstances, vers l'élaboration d'une forme de monnaie internationale dont l'acceptation serait générale. Le montant global de ces réserves devra être placé sous contrôle collectif international et ce contrôle devra s'exercer de telle façon que les liquidités ne soient, ni rares au point d'obliger les pays qui doivent équilibrer leurs comptes internationaux à prendre des mesures de restriction dont le caractère trop déflationniste nuirait à leur économie, ni abondantes au point que les pays dont la balance est déficitaire seraient tentés de ne rien faire en dépit des tensions inflationnistes au sein de leur économie, ce qui contribuerait à propager l'inflation dans le monde." (pp. 35 et 36)

(On trouvera aux pages 36, 37 et 38 les dernières observations du conférencier.)