



BANQUE DU CANADA

Les orientations de la Banque du Canada et de la politique monétaire pour les prochaines années

Allocution prononcée par

Gordon G. Thiessen

gouverneur de la Banque du Canada

devant le

Canadian Club

Toronto (Ontario)

le 5 avril 1994

Ne pas publier avant le 5 avril 1994
à 13 h, heure avancée de l'Est

Allocution prononcée par
Gordon G. Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le *Canadian Club*
Toronto (Ontario)
le 5 avril 1994

Les orientations de la Banque du Canada et de la politique
monétaire pour les prochaines années

Cette allocution est la première que je prononce en public depuis ma nomination comme gouverneur de la Banque du Canada, et j'estime particulièrement important de saisir cette occasion pour énoncer clairement l'orientation qui a été imprimée à la politique monétaire canadienne pour les prochaines années. J'aimerais ensuite commenter la situation économique telle que nous la percevons à la Banque du Canada. Je pense que le moment est également bien choisi pour traiter de l'importance qu'il y a pour la Banque de rendre compte publiquement de ses actes et des raisons qui les motivent, notamment en matière de politique monétaire.

Les objectifs et les cibles arrêtés pour la politique monétaire

Nous reconnaissons tous, j'en suis convaincu, que la politique macroéconomique doit avoir pour objectif une économie vigoureuse, qui procure aux Canadiens un niveau de vie en constante amélioration. Le meilleur apport que puisse faire la politique monétaire à la réalisation de cet objectif est de chercher à empêcher que la valeur de la monnaie utilisée au Canada ne soit minée par l'inflation. En d'autres termes, nous visons la stabilité des prix, non comme une fin en soi, mais comme un moyen d'obtenir de bons résultats économiques.

Cet objectif de la politique monétaire a été réaffirmé dans la déclaration émise conjointement par le gouvernement et la Banque du Canada au moment de ma nomination en décembre dernier. La Banque attache une grande importance à cette déclaration, car celle-ci précise non seulement l'objectif dont il a été convenu pour la politique monétaire, mais aussi les fourchettes à l'intérieur desquelles nous chercherons à contenir l'inflation pendant les prochaines années.

Permettez-moi maintenant d'approfondir la question des cibles. La déclaration conjointe stipule le maintien jusqu'en 1998 des fourchettes cibles qui avaient été établies en 1991, ce qui signifie que la fourchette d'évolution de l'inflation de 1 à 3 %, qui avait été fixée pour la fin de 1995, sera maintenue pour trois années additionnelles. Cette prolongation devrait permettre à l'économie de s'ajuster à un contexte de faible inflation et à la Banque d'acquérir davantage d'expérience d'un tel contexte avant d'établir une définition plus précise de la stabilité des prix. D'ici 1998, une décision sera prise quant au taux de variation de l'indice des prix à la consommation (IPC) qui serait compatible avec la stabilité des prix.

Les cibles continuent d'être exprimées en fourchettes d'évolution plutôt qu'en un taux donné, car il est impossible de maîtriser l'inflation avec précision. L'inflation est un processus caractérisé par un mouvement fondamental de hausse des prix et des coûts. C'est à ce mouvement, ou à cette tendance, que la politique monétaire doit réagir, mais il lui faut le faire promptement, car cette tâche devient très ardue lorsque le mouvement a pris de l'ampleur.

Supposons, par exemple, que de fortes pressions de la demande s'accumulent au point où celle-ci menace d'excéder les capacités de production au sein de l'économie canadienne et de faire passer le taux fondamental d'inflation au-dessus de la limite supérieure de la fourchette cible. La Banque devra agir pour contenir ces pressions même si l'inflation n'a pas encore dépassé la limite supérieure de la fourchette. De même, la Banque interviendra si l'inflation semble évoluer de telle sorte que son taux fondamental tombera en deçà de la limite inférieure de la fourchette.

Il est vrai toutefois que les fluctuations de l'indice des prix à la consommation ne reflètent pas toutes un changement de la tendance sous-jacente de l'inflation. Certains facteurs peuvent avoir des effets temporaires, ou ponctuels, sur le niveau des prix à la consommation. Par exemple, des modifications des impôts peuvent influencer sur le niveau des prix sans pour autant avoir une incidence permanente sur l'évolution de l'inflation. Tant que de telles modifications ne se traduisent pas par un changement du mouvement fondamental de l'inflation, la Banque du Canada n'a pas à intervenir, dans un sens ou dans l'autre.

Comme vous le savez, le taux d'inflation des prix à la consommation cité dans les manchettes a baissé par suite des récentes réductions des taxes sur le tabac. Toutefois, ce taux ne constitue pas un bon indicateur de la tendance fondamentale de l'inflation pour la période à venir en raison de la brièveté des effets qu'auront ces réductions de taxes sur le taux

d'accroissement de l'IPC. Lorsqu'elle évaluera l'évolution sous-jacente de l'inflation pour cette période, la Banque surveillera donc de près les variations d'une mesure de l'inflation qui exclut l'incidence estimative des changements dans les impôts indirects.

L'économie canadienne

L'engagement de la Banque du Canada à l'égard de la stabilité des prix est, me semble-t-il, de plus en plus reconnu. Et cela se répercute sur la façon dont les Canadiens prennent leurs décisions de nature économique. Comme nous avons réussi à infléchir la tendance à la hausse de l'inflation (l'augmentation annuelle moyenne des prix à la consommation, qui se situait en moyenne à 7 % au cours des années 70 et 80, oscille maintenant entre 1 1/2 et 2 %), les épargnants, les investisseurs, les entreprises et les ménages tablent de plus en plus sur un avenir sans inflation et sont de moins en moins influencés par la crainte de l'inflation.

De fait, je crois qu'il y a de très bonnes raisons de penser que l'inflation demeurera dans la partie inférieure de la fourchette cible établie et que l'activité économique continuera de croître et de s'accélérer. À ceux qui redoutent que l'expansion économique ne puisse se poursuivre longtemps sans créer de l'inflation, je tiens à rappeler que l'économie canadienne peut progresser pendant un certain temps encore avant que des tensions ne commencent à se manifester dans l'appareil de production. Par conséquent, une poursuite de la reprise économique ne menace pas dans l'immédiat de provoquer une recrudescence de l'inflation.

Je crois également en la capacité à long terme de l'économie canadienne d'afficher une croissance soutenue qui soit non inflationniste. Et j'y crois parce que le repli de l'inflation et la diminution des attentes à l'égard de l'inflation ont modifié les conditions fondamentales de l'économie canadienne.

Je m'explique. Les Canadiens se souciant de moins en moins de se protéger contre une éventuelle inflation, les autorités monétaires devraient être plus à même de maîtriser l'inflation effective même après que les capacités inutilisées qu'on observe actuellement dans l'économie auront été absorbées.

La baisse de l'inflation et l'atténuation des attentes d'inflation expliquent également la tendance à la baisse marquée des taux d'intérêt canadiens. Malgré un récent redressement, les taux à court terme et à long terme avoisinent actuellement leur plus bas niveaux en plus de 20 ans.

Le recul des taux d'intérêt et la hausse des valeurs boursières qui en a découlé a permis aux entreprises d'assainir leurs bilans. La diminution du coût du capital a également permis des investissements importants en machines et matériel. Comme elles avaient maîtrisé leurs coûts, les entreprises ont été à même de tirer pleinement parti de la dépréciation du dollar canadien pour améliorer leur position concurrentielle. Somme toute, le monde des affaires est désormais mieux placé pour affronter la concurrence internationale et profiter de la reprise de la demande mondiale.

Du côté des ménages, le repli des taux d'intérêt s'est traduit par un net allègement du service de la dette. Ce repli a également rendu le logement beaucoup plus abordable qu'il ne l'a été depuis des années.

Ainsi, pour ce qui est de la contribution durable qu'il est réaliste d'attendre de la politique monétaire, des progrès considérables ont été accomplis en matière d'amélioration des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne. Les conditions sont par conséquent réunies pour que celle-ci se porte considérablement mieux dans les années à venir. De fait, l'expansion économique au Canada s'est renforcée et s'est étendue au cours de la dernière année.

Mais ces gains ne peuvent être considérés comme acquis. Maîtriser l'inflation, c'est un peu comme conduire un véhicule. Ce n'est pas parce que l'on est satisfait du chemin parcouru et de la direction prise que l'on cesse pour autant de tenir le volant et d'être vigilant. En d'autres termes, nous devons continuer à bâtir la confiance en maintenant l'inflation dans les limites des fourchettes cibles fixées et en ne perdant jamais de vue l'engagement que nous avons pris de réaliser la stabilité des prix. C'est ainsi que nous procurerons à l'économie les bases solides sur lesquelles s'appuiera la croissance à long terme de l'activité et de l'emploi.

L'endettement et les déficits budgétaires des administrations publiques déterminent bien sûr dans une certaine mesure l'avenir économique du Canada. La Banque a déjà fait valoir, et je tiens à le faire aujourd'hui encore, que la situation des finances publiques doit être viable. Il est impossible à la longue de soutenir une situation où des déficits viennent constamment grossir la dette et où, par conséquent, le ratio d'endettement par rapport à la taille de l'économie ne cesse d'augmenter. Il n'y a également aucun doute que les taux d'intérêt, particulièrement ceux à moyen et à long terme, peuvent être fortement influencés par les résultats des différentes administrations sur le plan budgétaire. Plus le Canada se montrera déterminé à attaquer de front les défis que posent les déficits et l'endettement, meilleures seront ses chances de

maintenir un climat propice à des taux d'intérêt peu élevés, et ce, pour tous les types d'emprunt et de placement quelle que soit leur échéance.

Certes, il faut s'attendre à ce que le parcours soit quelquefois cahoteux et parsemé d'obstacles. Et si les politiques économiques manquent de crédibilité, les embûches pourraient être encore plus difficiles à surmonter. Tout récemment, le Canada s'est senti de la volatilité des marchés financiers internationaux. Les relèvements des taux d'intérêt américains à court terme semblent avoir déclenché une remontée des taux de rendement des obligations un peu partout dans le monde. Cependant, les incertitudes entourant notre conjoncture expliquent en partie que les taux d'intérêt à court et à plus long terme ont augmenté davantage chez-nous que dans la plupart des autres pays et que le dollar s'est déprécié.

Dans ce contexte, la Banque du Canada a tenté, dans ses déclarations et par ses mesures, d'attirer l'attention des marchés sur les facteurs fondamentaux de la situation monétaire au Canada, car ce sont eux qui détermineront la valeur des placements en dollars canadiens au fil du temps. Les facteurs fondamentaux sont positifs – un bas taux d'inflation et une politique monétaire axée sur la stabilité des prix – et ils devraient permettre aux investisseurs d'envisager l'avenir avec confiance.

Les communications

La Banque du Canada s'emploie depuis quelques années à sensibiliser le public au rôle de la politique monétaire, à son mode de fonctionnement et à ses limites, qui sont bien réelles. Pourquoi y attache-t-elle tant d'importance? Il y a à cela trois motifs.

Le premier est lié à la nature particulière de la politique monétaire. Même si cette dernière fait partie intégrante de la politique économique des pouvoirs publics dans la plupart des pays, la responsabilité en est confiée à une banque centrale, distincte du gouvernement. Cet état de chose émane traditionnellement du désir de dissocier l'émission de monnaie des impératifs de gestion au jour le jour des dépenses publiques et des questions fiscales. Dernièrement, l'argument avancé en faveur d'une banque centrale autonome faisait valoir la nécessité d'adopter une approche à moyen terme dans la mise en oeuvre de la politique monétaire, étant donné que les effets de cette dernière se répartissent sur une période de temps considérable.

Mais pour que la formule consistant à confier la responsabilité de la politique monétaire à une banque centrale distincte soit couronnée de succès, il faut que cette institution recueille un bon appui parmi la population, qui devra pour cela être bien informée et porter un intérêt soutenu aux questions de politique monétaire.

Le second motif tient aussi à la portée à moyen terme des effets de la politique monétaire sur l'économie. Afin que consommateurs, épargnants, investisseurs, entreprises et pouvoirs publics puissent prendre en toute connaissance de cause des décisions d'ordre économique qui tiennent compte de ces effets, l'objectif de la politique monétaire doit être clairement énoncé et l'engagement de la Banque à l'égard de sa réalisation, bien compris. Mieux cet objectif sera compris, plus grande sera la crédibilité de l'engagement de la Banque à son égard et plus il sera atteint rapidement et aisément.

Finalement, la Banque doit, en tant qu'organisme public, rendre compte de ses actes aux Canadiens, c'est-à-dire les informer de ses objectifs, leur en expliquer le bien-fondé et leur faire part de ses résultats.

La déclaration émise conjointement en décembre par le gouvernement et la Banque sur les objectifs de la politique monétaire contient des renseignements cruciaux, et ce pour chacun des trois motifs que je viens d'exposer. Elle réaffirme en quoi consiste essentiellement la politique monétaire et les raisons pour lesquelles l'objectif fondamental de cette politique est la stabilité des prix. De plus, elle établit des cibles précises de maîtrise de l'inflation pour la période allant jusqu'à 1998, lesquelles devraient permettre aux Canadiens de fonder leurs décisions de nature économique sur une base plus solide. Ces cibles servent également de normes à la lumière desquelles peuvent être évaluées l'efficacité des mesures de politique monétaire et la responsabilité de la Banque.

Mais, pour faire en sorte que ses actions soient comprises et permettre leur évaluation, la Banque doit fournir des renseignements, non seulement sur les objectifs de la politique monétaire mais aussi sur ses opérations et sur les facteurs dont elle tient compte dans ses décisions. Outre son *Rapport annuel* au ministre des Finances, elle publie des extraits des procès-verbaux des réunions de son Conseil d'administration portant sur la situation économique et financière. Par ailleurs, les cadres supérieurs de la Banque sont de plus en plus appelés à prononcer des discours pour expliquer le rôle de la politique monétaire et le point de vue de la Banque sur l'évolution récente de la situation économique, que ce soit devant des comités parlementaires ou à des rencontres comme celle-ci. La Banque

fait également paraître de nombreuses publications dans lesquelles elle explique ses positions et décrit ses activités.

La communication ne saurait se faire dans un seul sens cependant. La Banque se doit de comprendre ce qui se passe sur les marchés et au sein de l'économie. Aussi recueille-t-elle des données factuelles et diverses opinions afin d'alimenter son processus de prise de décisions. Nous savons qu'il est important d'être à l'écoute. Il ne peut pas toujours y avoir consensus sur la politique monétaire, mais cela ne doit pas empêcher les discussions constructives sur le sujet. Nous sommes très ouverts aux autres possibilités qui nous sont offertes d'expliquer la politique monétaire et d'en discuter.

Je tiens particulièrement aujourd'hui à vous assurer que la Banque intensifiera encore ses efforts de communication. Ainsi, les cadres supérieurs et moi-même serons plus présents sur la scène publique, et la Banque diffusera davantage d'informations sur la façon dont elle s'acquitte de ses responsabilités.