

---

**Allocution prononcée par Gordon Thiessen  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant le Canadian Club de Toronto  
Toronto, Ontario  
le 22 janvier 2001**

---

### **L'avenir économique du Canada : les leçons à tirer des années 1990**

C'est devant le Canadian Club de Toronto que j'ai fait mon premier discours en tant que gouverneur de la Banque du Canada, il y a sept ans. Je viens donc boucler la boucle, aujourd'hui, en prononçant ici ma dernière allocution publique avant mon départ à la retraite.

Au début de 1994, la situation économique du Canada n'était guère reluisante. Notre économie était aux prises avec de sérieux problèmes. Aujourd'hui, il reste évidemment des défis à relever, mais la conjoncture économique et financière du Canada est dans l'ensemble beaucoup plus favorable qu'elle ne l'était il y a sept ans.

Je me propose aujourd'hui de jeter un regard sur la façon dont la tenue de l'économie canadienne a évolué durant la dernière décennie du XX<sup>e</sup> siècle et d'examiner, avec le recul, les facteurs de cette évolution. Je traiterai aussi des changements qui se sont opérés dans notre économie au cours de cette période ainsi que de leurs implications pour l'avenir.

#### **Les problèmes des années 1990**

Reportons-nous au début des années 1990. C'est alors qu'est apparue clairement la gravité des difficultés qui allaient assombrir le paysage économique canadien pendant la majeure partie de la décennie.

En raison de l'inflation persistante des années 1970 et 1980, l'indice des prix à la consommation (IPC) avait presque quadruplé, en 1990, par rapport à son niveau de 1970. L'inflation avait reculé au cours de la première partie des années 1980, mais, sous l'effet d'une mentalité inflationniste toujours solidement enracinée, elle s'est accélérée à nouveau vers la fin de la décennie. Durant toute la période où l'inflation a été élevée, les Canadiens ont été nombreux à vouloir se prémunir contre ses effets néfastes, signant des accords d'indexation des salaires et investissant dans le logement. D'autres ont voulu tirer parti de la forte inflation en spéculant sur les biens immobiliers ou sur d'autres actifs. Et comme beaucoup de ces transactions étaient financées au moyen d'emprunts, l'endettement a atteint des niveaux élevés.

À la fin des années 1980, lorsque les mesures anti-inflationnistes de la Banque du Canada finirent par convaincre les Canadiens que l'inflation allait être maîtrisée, les excès inflationnistes qui s'étaient succédé contribuèrent à la grave récession des années 1990 et 1991. Cette dernière a plus durement touché le Canada que les États-Unis, en partie parce que les pressions inflationnistes étaient plus fortes, et les attentes d'inflation davantage ancrées dans les

mentalités, au Canada qu'aux États-Unis.

Dans la foulée des progrès technologiques, notamment la diminution des coûts de communication, les marchés nationaux étaient devenus encore plus exposés à la concurrence internationale durant les années 1980. Au Canada, toutefois, le taux d'inflation relativement élevé enregistré dans les années 1970 et 1980 a été une source de distraction pour les entreprises canadiennes : beaucoup ont cherché des moyens de profiter de la forte inflation plutôt que de s'efforcer de concevoir de nouveaux produits, d'innover, de maîtriser leurs coûts et d'améliorer leur productivité. Ainsi, elles ont eu tendance à retarder les ajustements dont elles avaient besoin pour affronter la transformation de l'économie mondiale.

Pendant ce temps, les entreprises américaines, déjà aux prises avec la vive concurrence de l'étranger, en particulier du Japon, avaient amorcé leur adaptation au phénomène de la mondialisation durant la deuxième moitié des années 1980. Ainsi, au début de la décennie suivante, elles étaient parmi les mieux placées pour faire face à l'intensification des progrès technologiques et de la concurrence internationale.

Vers le début des années 1990, les réalités du nouvel ordre économique ont commencé à s'imposer aussi aux entreprises canadiennes. Mais, à ce moment-là, ces dernières devaient composer aussi avec les retombées des années de forte inflation, notamment la chute marquée des prix des investissements spéculatifs et le fardeau que représentait le service d'une dette considérable, ainsi qu'avec la baisse des cours mondiaux des produits de base.

Venir à bout de ces difficultés s'avéra une tâche pénible et perturbatrice pour les entreprises canadiennes. Défauts de paiement, restructurations et rationalisations étaient la norme. Sur cette toile de fond, l'emploi mit longtemps à se remettre de la récession de 1990 et 1991, et le gel ou la réduction des salaires étaient monnaie courante. Mais, quoi qu'on dise, nos entreprises ont su être à la hauteur de la situation durant cette période, et les efforts qu'elles ont déployés pour restructurer leurs opérations et s'adapter aux nouvelles réalités économiques ont donné des résultats remarquables.

Les imposants déficits budgétaires — fédéral et provinciaux — constituaient l'autre grand problème économique du Canada au début des années 1990. En effet, ces déficits faisaient grossir la dette publique à un rythme insoutenable, et une grande nervosité avait commencé à s'emparer des titulaires, tant étrangers que canadiens, d'obligations du gouvernement canadien. Résultat : nos taux d'intérêt ont dû comporter des primes de risque considérables.

En 1994, il était devenu manifeste que le Canada risquait d'être confronté à un très grave problème d'endettement. La crise du peso mexicain, qui secoua le Canada au début de 1995, fit s'évanouir les derniers doutes à ce sujet. Le dollar canadien subit alors de fortes pressions à la baisse, et les taux d'intérêt grimpèrent pour toute la gamme des échéances, les investisseurs exigeant des primes de risque encore plus élevées.

Comme je l'ai dit, je considère que le secteur privé du Canada a fait montre d'une capacité remarquable à se restructurer dans les années 1990. J'estime qu'il en a été de même des gouvernements du pays (fédéral et provinciaux), qui ont très bien su, au milieu de la décennie,

s'atteler résolument à la nécessaire tâche de réduire leurs déficits budgétaires et de ralentir le rythme d'accroissement de la dette. Le déficit budgétaire global de près de 45 milliards de dollars, ou 6 % du produit intérieur brut (PIB), qu'affichait, en 1995, l'ensemble du secteur public canadien a fait place à un équilibre en 1997 et 1998, et à des excédents par la suite. En outre, le ratio de la dette publique nette au PIB est passé de près de 104 % durant l'exercice 1995-1996, à un niveau estimatif de 80 % en 1999-2000. Ce n'est pas là une mince amélioration!

Bien qu'essentielle, cette restructuration budgétaire a été difficile et ne s'est pas faite sans perturbations. Comme le secteur privé, le secteur public a dû procéder à d'importantes compressions de personnel et à des restrictions salariales.

Somme toute, vu la nature et l'ampleur des changements structurels qui s'imposaient, il n'est pas étonnant que le taux de chômage soit resté élevé et que les revenus aient stagné au Canada durant la majeure partie des années 1990.

### **Le tournant**

Ce chapitre de l'histoire de la situation économique du Canada, qui relate les problèmes des années 1990, est plutôt sombre.

Toutefois, le chapitre suivant est nettement plus réjouissant. Bien que notre pays ait tardé à s'attaquer aux déséquilibres économiques, nos secteurs public et privé ont su agir promptement et efficacement une fois devenus conscients de la gravité des problèmes. Et la tenue de notre économie s'en est trouvée sensiblement améliorée. Permettez-moi de passer en revue certaines de ces améliorations majeures.

J'ai déjà souligné l'influence exercée par l'avance technologique et la mondialisation sur la transformation de l'économie mondiale durant les années 1990. Or, non seulement cette influence demeure, mais elle s'accentue. En effet, le monde semble connaître une véritable révolution technologique, que favorisent l'efficacité croissante et les coûts toujours plus bas des ordinateurs et de la fibre optique ainsi que leurs applications dans les domaines du traitement de l'information et des communications.

Les États-Unis ont été à l'avant-garde de cette révolution. Mais le Canada, apparemment, n'est pas si loin derrière.

Une fois les opérations de restructuration et de réorientation de leurs activités accomplies, durant la première moitié des années 1990, les entreprises canadiennes ont vite constaté qu'elles devaient investir dans les nouvelles technologies afin d'accroître leur compétitivité. À cet égard, les entreprises américaines ont servi autant de modèle que d'aiguillon. Les investissements des entreprises canadiennes en machines et matériel et dans les nouvelles technologies ont commencé à s'intensifier en 1996, et leur valeur en proportion du PIB n'a cessé de croître depuis.

Cette évolution s'apparente beaucoup — avec un décalage d'environ quatre ans — à celle observée aux États-Unis. Dans ce pays, les investissements dans le matériel et les technologies, amorcés dès le début de la dernière décennie, ont commencé à porter leurs fruits

vers 1996, donnant lieu à des gains de productivité assez impressionnantes. Au cours des cinq dernières années, le taux de croissance de la productivité aux États-Unis (mesurée par la production par heure-personne) a été en moyenne de 3 %.

Il est trop tôt, bien sûr, pour tirer des conclusions, mais je tiens à signaler que l'on a aussi observé des signes témoignant d'une croissance plus rapide de la productivité au Canada au cours de la dernière année. Je ne vois aucune raison pour laquelle notre pays ne bénéficierait pas d'une évolution semblable à celle des États-Unis. Quoi qu'il en soit, il est encore difficile pour l'instant de mesurer l'ampleur des gains de productivité futurs.

Mais l'évolution positive affichée récemment par l'économie canadienne ne se limite pas aux signes précurseurs d'une accélération de la croissance de la productivité. L'emploi, par exemple, a aussi enregistré des gains considérables. Le taux de chômage, qui avait atteint 11 % au début des années 1990, est tombé à moins de 7 % en 2000, son plus bas niveau en plus de 25 ans. Les revenus aussi ont progressé. Corrigé de l'inflation, le revenu disponible des particuliers s'est accru en moyenne de près de 3 % l'an au cours des quatre dernières années.

La restructuration budgétaire a aussi été déterminante dans le redressement de notre situation économique. La réduction des déficits budgétaires, l'apparition d'excédents ainsi que la diminution de l'endettement des administrations publiques ont contribué à la suppression des primes de risque qui étaient intégrées dans nos taux d'intérêt et qui nous avaient coûté si cher au début des années 1990.

En effet, durant la majeure partie de la période qui va du milieu de 1996 à la fin de 2000, les taux d'intérêt canadiens ont été inférieurs aux taux américains comparables. Il ne fait aucun doute que cela a joué un rôle clé depuis 1996 dans l'essor des investissements des entreprises canadiennes, sans lequel nous ne pourrions tirer parti des nouvelles technologies ni améliorer notre position concurrentielle. Le bas niveau des taux d'intérêt a aussi encouragé les ménages à acheter des maisons, des voitures et d'autres biens durables, achats que, plus tôt dans la décennie, ils avaient eu tendance à reporter.

## **Le rôle de la politique monétaire**

J'ai choisi de garder pour la fin mon analyse du rôle joué par la politique monétaire (et la Banque du Canada) dans l'évolution observée au cours des années 1990.

Pour comprendre l'apport particulier de la politique monétaire durant cette décennie, il faut remonter dans le passé, jusqu'aux années 1970 et 1980. Comme je l'ai déjà souligné, c'est à cette époque que prirent naissance plusieurs des graves problèmes liés aux politiques économiques appliquées au Canada et dans le reste du monde.

Vers la fin des années 1960 et le début des années 1970, l'économie mondiale connaissait une forte expansion, qu'amplifièrent les dépenses militaires considérables engagées par les États-Unis durant la guerre contre le Vietnam. À la faveur du vif essor de la demande à l'échelle internationale, l'OPEP décida de limiter l'offre de pétrole brut en vue de faire monter les prix. Dans la foulée, l'inflation grimpa partout dans le monde, y compris au Canada. Les banques centrales mirent un certain temps à comprendre que cette poussée de l'inflation ne tenait pas

seulement à des facteurs spéciaux de nature temporaire. Lorsqu'elles intervinrent enfin, l'inflation était déjà bien enracinée, et elles eurent beaucoup de difficulté à la faire redescendre.

L'inflation endémique des années 1970 et 1980 a gravement miné la santé de l'économie mondiale. Le Canada n'a pas été épargné.

Comme l'inflation crée de l'incertitude, il est beaucoup plus difficile pour les ménages et les entreprises de prévoir l'évolution future des prix et de prendre les bonnes décisions sur le plan économique. Une inflation élevée favorise la spéculation plutôt que les investissements productifs. Elle fait augmenter les taux d'intérêt et accentue, au bout du compte, les cycles de surchauffe et de récession.

Les politiques monétaires restrictives mises en œuvre aux États-Unis et au Canada au début des années 1980 sont finalement parvenues à ramener l'inflation sous la barre des 10 %. Mais la crainte de l'inflation persistait, encourageant la poursuite des achats à crédit d'actifs immobiliers et d'autres avoirs à des fins purement spéculatives. À la fin des années 1980, les pressions inflationnistes refaisaient surface.

Au Canada, ces pressions, ainsi que les craintes d'une continuation de l'inflation qui avaient nui à la tenue de notre économie, se sont finalement atténuées après le succès de la stratégie fondée sur des cibles de réduction de l'inflation adoptée en février 1991. Le taux d'inflation est descendu rapidement vers les 2 %, et les activités de couverture et de spéculation liées à l'inflation ont disparu progressivement.

Je crois que le climat de faible inflation qui a été solidement implanté durant la première moitié de la dernière décennie compte pour beaucoup dans la meilleure tenue que l'économie canadienne a affichée par la suite. Depuis le début des années 1990, il y a moins d'incertitude quant à l'évolution future des prix. Aussi l'horizon sur lequel portent les décisions en matière d'investissement et d'épargne s'est-il allongé. Les taux d'intérêt ont diminué. Et, contrairement à ce qui s'était produit lors de la crise mexicaine, la croissance de la production et de l'emploi a peu ralenti au Canada par suite des turbulences financières qui ont secoué les pays d'Asie en 1997-1998.

## **Les perspectives de l'économie canadienne**

En raison peut-être des difficultés éprouvées durant les années 1990, de nombreux Canadiens demeurent sceptiques au sujet de notre avenir économique. Les résultats obtenus de ce côté-ci de la frontière leur paraissent bien pâles en regard de l'éclatante tenue qu'a enregistrée l'économie américaine durant la majeure partie de la dernière décennie.

Mais je suis convaincu qu'il y a de bonnes raisons d'être optimiste. L'amélioration des facteurs fondamentaux de notre économie dont je vous ai parlé plus tôt me porte à le croire.

Pour obtenir de bons résultats, l'économie doit, en effet, compter sur l'appui de politiques économiques prudentes. À ce chapitre, les assises sur lesquelles elle repose à l'heure actuelle — notamment un niveau d'inflation bas et stable et un endettement public en constante diminution — n'ont jamais été aussi solides en trois décennies. De plus, les entreprises ont

compris qu'elles devaient mettre davantage l'accent sur la maîtrise de leurs coûts, la productivité et leur compétitivité à l'échelle internationale.

La tenue qu'enregistrera notre économie dans l'avenir dépendra de nos résultats dans certains domaines. Tout d'abord, nous devons veiller à poursuivre les progrès qui ont été accomplis sur le front de l'inflation, des finances publiques et de la restructuration des entreprises.

Mais d'autres facteurs entrent aussi en ligne de compte. Il nous faut trouver un taux d'imposition qui favorise l'esprit d'initiative et la prise de risques tout en assurant un niveau de service public susceptible de procurer aux Canadiens le soutien dont ils ont besoin en matière sociale pour accepter le changement, y faire face et s'y adapter.

Nous devons aussi faire en sorte que notre pays dispose de la main-d'œuvre qualifiée dont il a besoin pour tirer pleinement parti des avantages que comporte la transformation rapide de l'économie mondiale. Pour cela, il nous faut établir des partenariats stratégiques entre les employeurs et les salariés afin de favoriser la formation en cours d'emploi, ainsi que des partenariats entre les entreprises et les établissements d'enseignement en vue d'améliorer les compétences de la main-d'œuvre et d'aider celle-ci à en acquérir de nouvelles, adaptées aux technologies de l'heure. Des efforts en ce sens sont essentiels si l'on veut éviter que des pénuries de main-d'œuvre qualifiée ne viennent freiner l'expansion de l'économie canadienne.

## Conclusion

Pour conclure, permettez-moi de me résumer : le Canada a connu une robuste expansion économique au cours des cinq dernières années, l'inflation est demeurée à de bas niveaux, et l'emploi et les revenus ont progressé. Nous voyons aujourd'hui poindre à l'horizon les gains de productivité que les restructurations effectuées durant la dernière décennie nous promettent. S'ils s'avèrent soutenus, ces gains jetteront les bases d'une élévation du niveau de vie des Canadiens et des Canadiennes dans l'avenir.

Certains d'entre vous se demanderont peut-être si cette conclusion n'est pas exagérément optimiste, compte tenu du ralentissement de l'économie américaine. Comme demain est l'une des dates préétablies à laquelle la Banque doit annoncer si elle modifie ou non le taux d'escompte, vous comprendrez que je ne puisse commenter la conjoncture économique actuelle. Celle-ci sera analysée dans le communiqué que la Banque publiera au moment de l'annonce.

Dans mes propos, aujourd'hui, j'ai voulu mettre en lumière les progrès que nous avons observés dans les *tendances* de fond, c'est-à-dire les tendances fondamentales à long terme, de l'économie canadienne. Grâce à ces progrès, notre économie est mieux en mesure qu'elle ne l'a été depuis longtemps d'absorber toutes sortes de chocs extérieurs, y compris les variations de la demande de produits canadiens aux États-Unis.

Certes, j'entrevois pour l'avenir des défis, mais pas de problèmes graves comme ceux auxquels nous étions confrontés il y a dix ans. Notre économie repose maintenant sur des bases solides, et elle est à même de relever les défis qui s'annoncent et de prospérer.