
**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce de Vancouver
Vancouver, Colombie-Britannique
le 20 avril 2001**

**La contribution de la Banque du Canada
au bien-être économique des Canadiens**

Je suis heureux de l'occasion qui m'est donnée aujourd'hui de m'adresser à la Chambre de commerce de Vancouver.

Je sais que vous avez hâte d'entendre le point de vue de la Banque sur la situation économique actuelle, et je reviendrai sur ce sujet un peu plus tard. Mais d'abord, j'aimerais vous parler de la façon dont la Banque peut contribuer à la bonne tenue de notre économie et à la stabilité financière ici, au Canada, et à l'étranger.

La contribution de la Banque au bien-être économique des Canadiens

La Banque du Canada a pris l'engagement de promouvoir le bien-être économique des Canadiens. En d'autres mots, nous devons appliquer une politique monétaire qui favorise une expansion soutenue de l'économie. Cela signifie fondamentalement qu'il nous faut créer des conditions propices à la hausse de l'emploi et des revenus, à la vigueur des dépenses d'investissement et à une plus grande stabilité de l'environnement macroéconomique.

Un taux d'inflation bas, stable et prévisible

La meilleure contribution que la Banque peut apporter à la bonne tenue de l'économie est de maintenir la confiance dans la valeur future de notre monnaie. Cela veut dire que les Canadiens ne devraient pas avoir à se préoccuper des effets de l'inflation dans les décisions de tous les jours qu'ils prennent à titre de consommateurs, de chefs d'entreprise, d'épargnants ou d'investisseurs. Ils doivent pouvoir vaquer à leurs activités avec confiance, sachant qu'ils peuvent compter sur une banque centrale qui fera ce qu'elle doit pour maintenir

l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Cette confiance leur permet de prendre des décisions économiques plus judicieuses, ce qui favorise du même coup une meilleure tenue générale de l'économie et un accroissement des revenus.

Depuis le début des années 1990, le Canada jouit d'un climat d'inflation faible et stable. En outre, l'activité économique a enregistré une progression vigoureuse au cours des dernières années en dépit de perturbations économiques importantes à l'échelle internationale.

Bien entendu, une politique axée sur un bas taux d'inflation n'est pas, à elle seule, suffisante. Elle doit être complétée par d'autres politiques responsables, des politiques qui visent à améliorer la structure de notre économie, à accroître les compétences et la souplesse de notre main-d'œuvre et à rendre plus efficaces les marchés des biens et services et du travail. De plus, tous les ordres de gouvernement doivent continuer de s'efforcer de réduire leur endettement net. Cela est extrêmement important si nous voulons que notre pays devienne moins vulnérable aux chocs externes et puisse se préparer à affronter les pressions qu'entraînera la baisse de la population en âge de travailler.

Les cibles d'inflation et le régime de changes flottants

Permettez-moi maintenant de vous parler brièvement du rôle que jouent les cibles d'inflation et le régime de changes flottants dans la politique monétaire du Canada.

En 1991, la Banque et le gouvernement canadien ont annoncé conjointement l'établissement de cibles explicites en matière d'inflation. Depuis 1995, l'objectif consiste à maintenir la tendance de l'inflation à l'intérieur d'une fourchette de 1 à 3 %, en visant le point médian de 2 %.

Les cibles d'inflation fournissent un point d'ancrage, tant pour la formulation de la politique monétaire que dans la formation des attentes des gens au sujet de l'inflation future. Elles procurent à la Banque un moyen efficace d'évaluer les pressions qui s'exercent sur la demande et d'y réagir de manière à atténuer les fluctuations de la production. Voici comment agit cet effet stabilisateur des cibles d'inflation. Si la demande globale exerce des pressions sur l'appareil de production, de telle sorte que la tendance *future* de l'inflation semble susceptible d'augmenter pour se rapprocher de la limite supérieure de la fourchette cible, la Banque resserrera sa politique monétaire afin de réduire la demande et d'alléger les pressions inflationnistes. Ce qui est tout aussi important, c'est que la situation inverse commande une intervention *symétrique* : si la demande est faible et que l'inflation semble se diriger vers la borne inférieure de la fourchette cible, la Banque assouplira les conditions monétaires afin que l'économie dispose d'une plus grande latitude pour poursuivre son expansion.

Ce qu'il faut retenir, c'est qu'en mettant l'accent sur la maîtrise de l'inflation, la Banque se donne les moyens de soutenir la croissance quand l'économie est faible et d'éviter une

surchauffe lorsque l'activité est vigoureuse et que des pressions se font sentir sur les capacités de production.

L'autre grand volet de notre approche en matière de politique monétaire consiste en un régime de changes flottants. Un tel régime permet à notre économie de s'ajuster aux chocs économiques, comme les changements brusques dans la demande de nos produits à l'étranger ou encore les mouvements marqués des prix de nos exportations par rapport à ceux de nos importations. Quand de tels chocs surviennent, les variations de la valeur relative du dollar canadien aident notre économie à s'adapter en atténuant les fluctuations sur le plan de la production et de l'emploi; celles-ci seraient en effet plus prononcées si le taux de change était fixe. Et lorsque le cours du dollar canadien varie en réaction à de pareils chocs, la cible d'inflation aide à arrimer les attentes concernant la valeur de notre monnaie sur les marchés mondiaux. On constate donc que les cibles d'inflation et un régime de changes flottants fonctionnent bien ensemble au sein du cadre actuel de conduite de la politique monétaire, et même se renforcent mutuellement.

Un dialogue constructif

Dans un monde de plus en plus interdépendant et exposé à toutes sortes de chocs et d'incertitudes, la mise en œuvre d'une politique monétaire crédible et efficace constitue un réel défi. La Banque est d'avis qu'une ouverture accrue et l'établissement d'un dialogue clair, constructif, constituent pour elle d'importants moyens d'influer sur l'économie, particulièrement durant les périodes de grande incertitude. Autrement dit, nos interventions ont plus de chances de réussir si ceux que nous voulons toucher, soit les marchés financiers et le grand public, comprennent ce que nous cherchons à faire et pourquoi.

La Banque a réalisé de grands progrès sur ce plan et compte poursuivre ses efforts. Aujourd'hui, nous communiquons au public une foule de renseignements et d'observations sur la politique monétaire au moyen de nos publications régulières et d'allocutions comme celle-ci. Notamment, nous avons mis sur pied un excellent site Web qui contient plus de 5 000 documents touchant tous les aspects de nos activités. On y trouve des données économiques et financières, des recherches et des analyses, des discours et même une feuille de calcul de l'inflation. Je vous incite fortement à le consulter au www.banqueducanada.ca. Je vous encourage également à garder le contact avec nos bureaux régionaux, situés aux quatre coins du pays.

Notre toute dernière initiative visant à améliorer la compréhension qu'a le public des mesures prises par la Banque a été l'adoption d'un système de huit dates préétablies par année pour l'annonce des changements apportés au taux officiel d'escompte. Ce système est entré en vigueur en décembre 2000. Je crois qu'il fonctionne bien, parce qu'il nous permet à tous de focaliser notre attention sur les conditions propres à notre économie.

La contribution de la Banque à la stabilité financière à l'échelle nationale et internationale

Comme je l'ai déjà mentionné, il est indispensable que règne une confiance générale dans la capacité de la monnaie de conserver sa valeur pour que l'économie puisse afficher de bons résultats. Cependant, une économie de marché comme la nôtre ne peut fonctionner adéquatement sans l'appui d'un système financier robuste, c'est-à-dire d'institutions et d'une infrastructure financières solides ainsi que de marchés efficients. Les Canadiens doivent être convaincus que les créances financières peuvent être créées, détenues et transférées de manière fiable et efficiente.

Si le système financier n'est pas robuste, les chocs financiers ou économiques qui le frappent peuvent s'amplifier en passant d'un compartiment à un autre à l'intérieur d'un pays ou en traversant les frontières. L'expérience des années 1990, qui ont été marquées par les crises financières mexicaine et asiatique, le montre bien. Les retombées de ces événements ont été ressenties partout dans le monde. Dans les deux cas, le Canada a été rudement secoué.

Il est donc dans l'intérêt de tous les pays de veiller à la bonne marche de leurs systèmes financiers.

Ici, au Canada, la Banque travaille étroitement avec des institutions fédérales et provinciales afin de promouvoir la stabilité financière. Des organismes comme la commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique s'intéressent à des marchés spécifiques. La Banque, pour sa part, s'occupe surtout des questions de stabilité qui touchent l'ensemble du système financier. Notre contribution prend plusieurs formes : elle consiste à fournir des liquidités aux institutions financières du pays, à exercer une surveillance sur les grands systèmes de compensation et de règlement, à donner au gouvernement des conseils stratégiques sur le cadre général du système financier et, enfin, à collaborer aux travaux des autres organismes canadiens et internationaux qui s'emploient à améliorer les systèmes financiers nationaux et à éviter ou à atténuer les crises financières mondiales.

Notre système financier est reconnu à l'échelle internationale pour sa solidité et son efficience. Mais pour qu'il demeure solide et efficient, ceux parmi nous qui veillent à la stabilité financière doivent constamment avoir une longueur d'avance sur les marchés financiers, qui, on le sait, évoluent rapidement de nos jours. La Banque continuera de travailler en étroite collaboration avec ses partenaires canadiens et étrangers afin de renforcer la stabilité financière, chez nous et ailleurs dans le monde.

Voilà qui complète mon tour d'horizon du rôle de la Banque dans la promotion de la stabilité monétaire et financière. Voyons maintenant ce qu'il en est de la conjoncture économique actuelle.

L'évolution économique récente

J'aimerais, pour commencer, parler du contexte international dans lequel évolue le Canada. Le ralentissement marqué de l'expansion aux États-Unis a incité la plupart des prévisionnistes à revoir à la baisse leurs estimations de la croissance de l'économie mondiale en 2001. Tandis qu'à l'automne on s'attendait à ce que celle-ci atteigne un peu plus de 4 % en moyenne, on prévoit maintenant qu'elle sera légèrement supérieure à 3 %, un taux qui, s'il n'est pas spectaculaire, est tout à fait respectable. Cette prévision table sur une relance de l'économie américaine au second semestre, après la faiblesse enregistrée durant la première moitié de l'année.

Aux États-Unis, certaines données récentes (notamment sur le logement, les ventes de véhicules automobiles et la production industrielle) indiquent que la situation économique est peut-être en train de se stabiliser dans ce pays. La Banque est d'avis que la croissance de l'économie américaine se raffermira au second semestre, à la faveur d'une stabilisation ou d'un fléchissement des prix de l'énergie et de la fin prochaine de l'ajustement des stocks. Les réductions de taux d'intérêt opérées par la Réserve fédérale américaine devraient soutenir cette reprise. Évidemment, il est difficile de prévoir avec précision le moment et l'ampleur de celle-ci.

Chez nous, l'économie avait commencé l'été dernier à tourner aux limites de sa capacité. Un taux de croissance un peu moindre était donc prévu pour 2001. Cependant, par suite de la décélération soudaine de l'économie américaine, l'activité s'est sensiblement ralentie au Canada au dernier trimestre de 2000. Il est probable que, vers le milieu de 2001, l'économie canadienne fonctionnera légèrement en deçà des limites de sa capacité, c'est-à-dire à un niveau inférieur à ce qu'elle est capable de produire en longue période sans amplifier les pressions inflationnistes.

Le ralentissement de l'activité économique au Canada n'a pas été uniforme. Certains secteurs en vue, comme l'automobile et la fabrication de matériel électronique et de télécommunications, ont été parmi les plus touchés. Et les cours de nombreux produits de base non énergétiques ont été faibles, ce qui a eu des répercussions importantes ici, en Colombie-Britannique.

Il faut toutefois mettre les choses en perspective et se rappeler que l'activité reste fondamentalement vigoureuse dans d'autres secteurs de notre économie. Cela est certainement le cas dans celui de l'énergie, où la production et tout particulièrement les investissements destinés à accroître la capacité sont très élevés. Pour leur part, les ventes au détail sont demeurées soutenues. De plus, dans la plupart des régions du Canada, l'activité reste ferme sur les marchés de la construction résidentielle et non résidentielle ainsi que dans les services en général.

En considérant la situation économique dans son ensemble, la Banque a constaté que les conditions lui permettaient de stimuler encore plus la demande globale sans déroger à son

objectif consistant à maintenir l'inflation aux alentours de 2 % à moyen terme. Comme je l'expliquais tout à l'heure, c'est de cette façon, précisément, que la cible d'inflation guide nos interventions visant à soutenir la croissance lorsque la demande globale est faible.

Ainsi, mardi dernier (17 avril), nous avons réduit le taux officiel d'escompte de 25 points de base supplémentaires pour le fixer à 5 %. Ce taux a donc perdu 100 points de base, au total, depuis janvier. Le taux du financement à un jour, au Canada, est actuellement de 4 3/4 %. Celui-ci est le pendant du taux des fonds fédéraux aux États-Unis, qui se situe maintenant à 4 1/2 %.

L'assouplissement des conditions monétaires au pays, l'augmentation du revenu disponible (stimulée par les récentes baisses d'impôts), la poursuite des investissements des entreprises dans les nouvelles technologies et la reprise de la croissance aux États-Unis devraient favoriser une accélération de l'expansion de l'économie canadienne au second semestre de 2001 et l'an prochain. À la lumière du profil de croissance prévu de la production, on pense que le taux moyen de l'inflation mesurée par l'indice de référence s'établira probablement un peu en deçà de 2 % pendant le reste de l'année, avant de remonter à 2 % vers la fin de 2002. (L'indice de référence est l'IPC sans les composantes volatiles que sont l'alimentation et l'énergie et excluant les effets des modifications des impôts indirects.) On prévoit encore que l'inflation mesurée par l'IPC global descendra aux alentours de 2 % vers la fin de l'année, si les cours mondiaux du pétrole restent près de leurs niveaux actuels. La livraison du printemps du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque, qui paraîtra le 1^{er} mai, fournira des renseignements plus détaillés sur les perspectives économiques.

L'incertitude accrue au sujet de l'évolution de l'économie mondiale s'est reflétée dans le comportement récent des marchés financiers. Malgré le tassement marqué du rythme de la croissance aux États-Unis, le dollar américain a gagné du terrain par rapport à toutes les autres grandes monnaies, en partie parce que les investisseurs internationaux, rendus inquiets par le climat ambiant, ont été attirés par la sécurité et la liquidité qu'offrent les avoirs financiers libellés dans cette monnaie. Bien que le dollar canadien soit demeuré ferme vis-à-vis des autres devises, son recul par rapport au billet vert a suscité de nombreux commentaires au pays. Le taux de change constitue un prix important au sein de l'économie, et la Banque reconnaît que les variations de la valeur externe de notre monnaie puissent être préoccupantes pour les Canadiens. Je peux vous assurer que nous suivons la situation de près. De plus, nous évaluons avec soin le sentiment des marchés financiers envers le dollar canadien, ainsi que les effets possibles des variations de sa valeur sur la demande globale et le niveau de l'inflation au Canada.

Pour terminer, j'aimerais résumer les deux grands messages qui ressortent de nos projections économiques. Premièrement, la Banque continue de prévoir une accélération du rythme de l'expansion au deuxième semestre et en 2002. Cependant, ce scénario s'accompagne d'incertitudes découlant surtout de facteurs externes, en particulier de la conjoncture aux États-Unis. Par exemple, il n'est pas impossible que le ralentissement de l'économie américaine soit plus long que prévu. La Banque devra suivre cette situation de près.

Mon deuxième message, c'est que nous avons de bonnes raisons d'être optimistes face aux perspectives à moyen terme de l'économie canadienne. Nous avons établi un climat de faible inflation. La plupart des administrations publiques du pays enregistrent des excédents budgétaires. Notre balance commerciale se solde par des excédents appréciables et notre dette extérieure nette diminue. De plus, l'économie n'est pas la proie d'excès spéculatifs importants. Les bilans des grandes entreprises et des acteurs du secteur financier sont généralement sains. Les marchés du crédit fonctionnent bien. Et même si l'endettement des consommateurs s'est alourdi, les ménages sont généralement en bonne posture pour s'acquitter de leurs obligations, grâce à la montée des revenus et à la baisse des taux d'intérêt.

Ces conditions nous fournissent des bases solides pour traverser la période actuelle d'ajustement économique, ainsi qu'un tremplin vers une croissance future. Le rôle de la Banque consiste à viser un bas niveau d'inflation et à promouvoir la stabilité financière en collaboration avec ses partenaires. Comme je l'ai expliqué, la Banque, en visant une cible pour le taux d'inflation, favorise la progression de la production et de l'emploi lorsque, comme maintenant, l'incertitude économique s'accroît.