
**Allocution prononcée par Gordon Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Canadian Club de Winnipeg
à Winnipeg, au Manitoba
le 25 mars 1998**

La tenue future de l'économie canadienne

Les mesures de politique monétaire ne font pleinement sentir leurs effets sur l'économie qu'après une période de un à deux ans. La conduite de la politique monétaire doit par conséquent être fondée sur l'opinion que nous nous faisons de ce que sera la situation économique non pas dans un jour ni dans un mois, mais bien dans un à deux ans.

C'est pour cette raison que les discours que j'ai prononcés à Vancouver et à Toronto l'an dernier ont porté sur l'orientation possible de l'économie canadienne, sur les résultats économiques que l'on peut s'attendre à observer à moyen terme et sur la contribution que devrait apporter la politique monétaire. Ces importantes considérations peuvent être reléguées au second plan, et c'est bien normal, car l'attention publique a tendance à se focaliser sur la situation économique du moment et les mouvements récents des taux d'intérêt à court terme et du cours du dollar canadien.

J'aimerais donc profiter de l'occasion qui m'est offerte aujourd'hui pour revoir avec vous ces considérations sur le moyen terme. Je tenterai en particulier de faire ressortir le rôle capital que jouent les gains de productivité dans la tenue de notre économie. Le plus simple est de commencer par passer brièvement en revue les résultats obtenus récemment.

La tenue récente de l'économie

La présente décennie tirera bientôt à sa fin, et nous pouvons nous réjouir des bons résultats qu'a affichés notre

économie ces deux dernières années et des progrès remarquables accomplis au niveau de ses fondements. L'activité s'est accrue en chiffres annuels de 4 % en moyenne depuis le milieu de 1996 et, malgré l'effet modérateur de la crise asiatique, l'on s'attend à ce que l'expansion se poursuive à un bon rythme en 1998. Cela devrait donner lieu à une nouvelle progression de l'emploi et à une diminution de la marge de capacités inutilisées.

L'inflation est faible et nous sommes déterminés à ce qu'elle le demeure. Le mois dernier, nous avons annoncé, conjointement avec le gouvernement fédéral, le maintien de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % jusqu'à la fin de 2001. De plus, les déficits publics sont presque éliminés, et le ratio de la dette de l'État à la taille de l'économie s'est finalement inscrit en baisse pour la première fois depuis 25 ans environ. Le bas niveau de l'inflation et l'assainissement des finances publiques ont grandement contribué au raffermissement des fondements de notre économie dont je viens de faire état. Et c'est, à n'en pas douter, surtout grâce à eux que les taux d'intérêt au Canada sont inférieurs à leurs pendants américains.

Le secteur privé a été lui aussi le théâtre d'améliorations importantes ces dernières années. Au début de la décennie, soit quelques années après leurs voisins du Sud, les entreprises canadiennes ont amorcé le difficile processus de restructuration rendu nécessaire par l'accélération des progrès techniques, la mondialisation et l'intensification de la concurrence.

Tirant parti du faible niveau d'inflation et des bas taux d'intérêt, les entreprises canadiennes ont investi dans les nouvelles techniques et rationalisé leurs opérations afin d'accroître leur productivité. Leur réussite sera décisive pour la tenue future de notre économie.

L'importance des gains de productivité

Pourquoi, demanderont certains, tant insister sur l'amélioration de la productivité? Mais parce qu'on ne soulignera jamais assez l'importance du rôle qu'elle joue, tant pour une entreprise que pour l'économie dans son ensemble, dans l'atteinte de bons résultats économiques et de la prospérité générale.

Ce sont les gains de productivité qui permettent aux entreprises d'augmenter les salaires réels tout en contenant leurs coûts de production et en préservant leur rentabilité.

Dans une optique plus large, la croissance de la productivité est un facteur déterminant pour la prospérité économique et le bien-être général d'une société. La perception que nous avons de nos résultats sur le plan économique, à quelque moment que ce soit, est probablement influencée par notre position conjoncturelle dans le cycle, auquel est soumise toute économie. Cependant, en longue période, la tendance de la croissance de la productivité dans l'ensemble de l'économie est à la source de l'accroissement des revenus et du niveau de vie.

Je sais que la simple mention de la nécessité d'améliorer la productivité met certaines personnes mal à l'aise. Celles-ci ont tendance à associer gains de productivité au sein d'une entreprise à compressions de personnel et mises à pied. Et, de là, il n'y a qu'un pas pour qu'elles croient qu'une forte croissance de la productivité à l'échelle de l'économie ne peut qu'aggraver la situation sur le marché du travail et faire grimper le taux de chômage.

Cependant, l'expérience de pays industriels comme le Japon, durant les années 1980, et les États-Unis et le Royaume-Uni, plus récemment, montre bien que la forte croissance de la productivité va de pair en réalité avec une amélioration des conditions de l'emploi. C'est aussi la leçon que nous tirons de l'histoire de l'économie canadienne durant les années 1950 et 1960.

La tenue du Canada en matière de productivité

Il convient de se demander comment le Canada s'en est tiré au chapitre de la productivité depuis les années 1950 et 1960. La réponse est, j'en ai bien peur, pas très bien. Après avoir connu une progression relativement vigoureuse de la fin de la Deuxième Guerre mondiale au début des années 1970, la productivité au Canada s'est mise à piétiner. Selon les estimations, sa croissance, qui se situait en moyenne aux alentours de 2 % pendant les années 1950 et 1960, est tombée en deçà de 1 % durant les années 1980 et 1990, bien qu'elle se soit redressée récemment à la faveur de la reprise de l'activité économique.

Je tiens à souligner que les économistes ne comprennent pas parfaitement pour quelles raisons la productivité s'est aussi fortement ralentie au Canada (et dans les autres pays industriels d'ailleurs) depuis le milieu des années 1970. Je n'ai pas l'intention d'essayer d'éclaircir ce mystère aujourd'hui, mais j'aimerais faire quelques observations sur la situation de notre pays.

La flambée des cours mondiaux du pétrole dans les années 1970 a certainement été un choc majeur pour le secteur industriel canadien. À cause de notre climat et du rôle prépondérant dans notre économie de la production de matières premières, nous sommes de grands consommateurs d'énergie. Et il nous a fallu énormément de temps pour nous ajuster à la hausse des prix de l'énergie.

À mon avis, deux autres grands facteurs ont freiné la croissance de la productivité pendant la majeure partie des années 1970 ainsi que durant les années 1980 et le début des années 1990; ce sont les importants déficits budgétaires et le niveau élevé de l'inflation.

Les déficits publics enregistrés durant les années 1980 et la première partie des années 1990 ont eu un effet d'éviction sur l'investissement dans le secteur privé, les gouvernements s'appropriant une part toujours grandissante des épargnes des Canadiens pour se financer. Il était bien sûr toujours possible aux entreprises et aux administrations publiques d'emprunter à l'étranger. Mais l'accumulation des importants déficits de ces dernières et l'endettement rapide auprès de sources étrangères se sont finalement traduits par l'incorporation de primes de risque substantielles à nos taux d'intérêt. La forte inflation des années 1970 et 1980 avait eu une incidence similaire sur les taux d'intérêt. Par conséquent, les taux d'intérêt étaient élevés, même abstraction faite de l'inflation, ce qui a découragé certains investissements qui auraient autrement contribué à l'accroissement de la productivité.

De plus, parce qu'elle rend l'avenir plus incertain encore, une forte inflation incite les entreprises et les particuliers à se prémunir contre ses ravages ou encore à tirer parti de la situation. Dans un cas comme dans l'autre, des ressources économiques rares sont alors consacrées à des opérations de couverture et à des placements spéculatifs au lieu d'être investies dans la production.

Je ne veux pas laisser entendre que les facteurs dont je viens de parler expliquent à eux seuls tous les problèmes que nous avons éprouvés en matière de productivité. Mais il ne fait aucun doute qu'ils ont entravé les investissements dont nous avons besoin pour nous ajuster aux chocs pétroliers des années 1970 et à la mondialisation des deux dernières décennies et pour faire des progrès au chapitre de la productivité.

J'aimerais maintenant aborder la question de ce que nous réserve l'avenir à ce même chapitre.

Les tendances futures de la productivité et le potentiel de l'économie canadienne

La productivité ne s'accroît pas d'elle-même. Il faut pour cela beaucoup d'efforts. Dans un monde où les techniques évoluent rapidement et où la concurrence internationale est intense, il existe à la fois des possibilités de réaliser des gains de productivité et des incitations à le faire; à nous d'en tirer parti.

La productivité procède de l'interaction de trois éléments, à savoir les investissements des entreprises en biens d'équipement neufs, une main-d'oeuvre compétente et le recours aux nouvelles technologies. L'esprit d'entreprise et l'innovation sont nécessaires à la réalisation de cette interaction, qui, en général, est optimale lorsque les entreprises bénéficient d'un climat économique stable marqué par une faible inflation et lorsque les marchés sont concurrentiels. Un tel climat pousse les producteurs à devenir compétitifs sur le plan des prix, de la qualité et du service.

Compte tenu du faible niveau de l'inflation, de l'équilibre budgétaire et des bas taux d'intérêt, les conditions dans lesquelles sont menées les politiques économiques sont les plus favorables que nous ayons connues depuis plus de 25 ans. Cela devrait contribuer à soutenir une solide expansion de l'économie et un accroissement de l'épargne et de l'investissement dans l'avenir.

À la faveur de l'amélioration des conditions dans lesquelles les politiques économiques peuvent être mises en oeuvre, les investissements des entreprises ont été robustes, surtout depuis le milieu de 1996, particulièrement en équipement de haute technicité comme les ordinateurs. En outre, on rapporte qu'un nombre croissant d'entreprises, à commencer par les entreprises de pointe, ont adopté de nouvelles techniques de production. Des progrès ont aussi été réalisés aux chapitres du perfectionnement des compétences des travailleurs, de l'assouplissement du marché du travail et de l'adaptabilité, de la flexibilité et de l'efficacité de la main-d'oeuvre. Mais il reste encore beaucoup à faire dans ce domaine.

Les tendances observées devraient se poursuivre dans l'avenir et gagner les secteurs qui ont pris du retard. L'avance constante de la technologie, la déréglementation, la libéralisation des échanges et l'intensification de la

concurrence à l'échelle mondiale contribuent certainement à créer des pressions et des incitations qui engendreront d'autres gains de productivité.

Donc, les tendances sont favorables et l'orientation de notre économie est claire. Toutefois, nous ne savons pas aussi clairement jusqu'à quel point la tenue de notre économie s'améliorera. Nous ne pouvons estimer de façon précise la croissance future de la productivité, pas plus que nous ne pouvons évaluer les résultats que produiront en définitive tous les changements structurels importants qui se sont opérés dans le secteur privé au Canada. Parce qu'on ne connaît pas de manière précise le potentiel de production de l'économie canadienne et le plus bas taux de chômage qui puisse être maintenu à long terme, il n'est pas indiqué de fonder la politique monétaire uniquement sur de tels concepts.

La réaction de la politique monétaire - Tirer le meilleur du potentiel de production de l'économie

Quelles sont les répercussions de tout ceci sur la conduite de la politique monétaire?

Lorsque, à la Banque, nous tentons de déterminer l'orientation de la politique monétaire pour les 12 à 24 mois à venir, nous devons tenir compte des changements au niveau des tendances qui, à la longue, ont une incidence sur le potentiel de production de l'économie. En même temps, nous devons reconnaître que notre capacité de prévoir ce potentiel est limitée par les nombreuses incertitudes qui existent.

Dans de telles circonstances, c'est en favorisant une expansion économique durable que la politique monétaire peut le mieux aider l'économie à fonctionner à plein régime. Pour cela, il sera important, à mesure que l'économie progressera vers la pleine utilisation de ses capacités au cours de la prochaine année environ, que les conditions monétaires soient fixées à des niveaux qui empêcheront une résurgence de l'inflation et du pénible cycle de surchauffe et de récession qui l'accompagnerait.

Une politique monétaire responsable et crédible permet d'explorer les limites de la capacité de production de l'économie, de créer des emplois et de soutenir l'accroissement des niveaux de vie. L'expérience récente des États-Unis témoigne amplement des avantages que procure une politique du genre.

J'estime que le prolongement, annoncé récemment, de l'application des cibles de maîtrise de l'inflation ainsi que la crédibilité croissante de ces dernières donnent aux autorités monétaires la plus grande marge de manoeuvre dont elles aient disposé depuis les années 1960 pour tester les limites de notre potentiel économique.

Maintenant que j'ai exposé la logique qui sous-tend la stratégie à moyen terme de la Banque du Canada, permettez-moi d'expliquer les récents relèvements du taux officiel d'escompte.

Comme je l'ai mentionné plus tôt, les facteurs fondamentaux de l'économie canadienne demeurent positifs. En dépit de la crise asiatique, la conjoncture économique internationale dans laquelle le Canada évolue reste favorable, étant donné la vigueur qu'affichent nos partenaires commerciaux non asiatiques, notamment les États-Unis. De plus, les répercussions qu'ont eues sur la demande intérieure les mesures d'assainissement budgétaire des quatre dernières années s'atténuent. Et les conditions monétaires continuent d'alimenter l'expansion économique. Dans un tel contexte, le recul constant qu'a accusé la valeur extérieure du dollar canadien au cours des mois de décembre et janvier a entraîné un nouvel assouplissement des conditions monétaires qui nous a semblé excessif. En outre, la rapidité de la dépréciation de la monnaie risquait de saper la confiance des investisseurs relativement aux avoirs en dollars canadiens. C'est pour ces raisons que nous sommes intervenus.

Conclusion

Permettez-moi de conclure mon exposé en résumant les principaux points que j'ai abordés aujourd'hui.

Pendant la majeure partie de la période qui s'est écoulée depuis les années 1960, nous n'avons pas connu les conditions qui auraient permis à l'économie canadienne de réaliser pleinement son potentiel. Grâce au bas taux d'inflation et à l'assainissement des finances publiques, notre économie bénéficie maintenant des bases qui devraient lui permettre de se rapprocher de la pleine utilisation de ses capacités de production et d'explorer ce qu'elle est en mesure d'engendrer sur les plans de la croissance durable de la production et de l'emploi et de l'amélioration des niveaux de vie.

Les entreprises canadiennes ont entrepris des projets majeurs de restructuration pour améliorer leur efficacité, leur productivité et leur compétitivité afin de pouvoir faire face aux défis d'ordre planétaire que posent l'évolution rapide de la technologie, la mondialisation et l'intensification de la concurrence. Bien que nous ne sachions pas avec certitude quelle sera l'ampleur de la hausse de la productivité qui résultera de ces projets, nous avons tout lieu d'être optimistes.

La meilleure contribution que la Banque du Canada puisse apporter pour étayer ces efforts est de continuer à fournir un climat de stabilité et de faible inflation. Pour ce qui est du moyen terme, nous devons imprimer à la politique monétaire une orientation qui permettra à l'économie canadienne d'atteindre sans heurt la pleine utilisation de ses capacités et de continuer de croître à long terme à un rythme non inflationniste, donc soutenable. Plus l'expansion économique sera durable, plus nous en récolterons les fruits au chapitre de l'augmentation des revenus et de l'emploi.