
**Allocution prononcée par Gordon Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Greater Charlottetown Area
Chamber of Commerce
Charlottetown, Île-du-Prince-Édouard
le 2 novembre 1999**

Les défis qui se poseront à la politique monétaire canadienne en l'an 2000

Les mesures de politique monétaire mettent passablement de temps à se répercuter sur l'économie et sur l'inflation. Le décalage est de l'ordre de 12 à 24 mois. C'est pourquoi les banques centrales doivent continuellement être tournées vers l'avenir et mettre en place aujourd'hui les conditions monétaires qui aideront l'économie à progresser à un rythme soutenable demain. J'entends par « soutenable » une situation où la croissance économique et la création d'emplois ne sont pas menacées par une hausse de l'inflation.

Pour vous faire partager un peu cette attitude prospective qu'ont les banques centrales, je désire vous parler aujourd'hui des défis qui pourraient se poser à la politique monétaire canadienne en l'an 2000.

Le premier de ces défis réside dans le tournant du siècle. Aussi vous parlerai-je d'abord brièvement des travaux visant à assurer la conformité à l'an 2000 des systèmes du secteur financier canadien.

Préparatifs en vue du passage à l'an 2000

Comme je l'ai dit à Regina il y a un peu plus d'un mois, le secteur financier canadien a fait ses devoirs pour ce qui est du passage à l'an 2000 et, devrais-je ajouter, il les a faits de façon minutieuse. La Banque du Canada et les fournisseurs de services financiers croient fermement que les Canadiens et les Canadiennes peuvent s'attendre à un déroulement normal de l'activité au sein du secteur financier au début de l'an 2000 et par la suite.

Les systèmes essentiels des institutions financières, notamment ceux utilisés dans le cadre des transactions effectuées par guichet automatique, par carte de crédit et de débit et par téléphone, ont tous été modifiés lorsque cela était nécessaire, puis testés. Les fournisseurs de services d'infrastructure (comme l'électricité et les télécommunications) au secteur financier affirment être eux aussi prêts pour le passage à la nouvelle année. De leur côté, les clients des grandes institutions de dépôt canadiennes ont reçu l'assurance que les problèmes informatiques éventuels liés au passage à l'an 2000 n'auront aucune incidence sur

leurs comptes et leurs dossiers. La Banque du Canada a donné la même garantie aux propriétaires d'obligations d'épargne du Canada.

Malgré cela, les systèmes seront soumis à de nouveaux essais, et des plans de contingence seront élaborés jusqu'à la fin de semaine du nouvel an et pendant celle-ci.

En fait, le secteur financier canadien est si bien préparé que les difficultés techniques potentielles ne constituent plus le principal problème. Il y a plutôt lieu de s'inquiéter maintenant de la possibilité d'une réaction excessive aux craintes que suscite le passage à l'an 2000, laquelle est potentiellement plus dommageable que les problèmes informatiques qui pourraient survenir à ce moment-là.

C'est pourquoi la Banque du Canada a accru considérablement ses stocks de billets de banque. Non pas parce qu'elle pense que les Canadiens vont effectivement avoir de la difficulté à utiliser les modes de paiement autres que l'argent liquide, comme les cartes de crédit et de débit, durant la fin de semaine du nouvel an. Absolument pas. L'accroissement des stocks de billets, conjugué aux préparatifs des entreprises du secteur privé chargées de la distribution des billets, a pour objet de rassurer les Canadiens, de leur montrer que le système financier sera en mesure de répondre à la demande si des gens décident de retirer beaucoup d'argent liquide de leurs comptes. En prenant de telles mesures et en les rendant publiques, nous espérons apaiser les craintes que le public pourrait avoir à ce sujet et ainsi réduire les possibilités que l'on doive puiser dans les réserves additionnelles de billets.

Nous avons également pris des dispositions en vue d'atténuer les inquiétudes des entreprises et du secteur financier relativement à un éventuel manque de liquidités. Bien sûr, il appartient au premier chef aux institutions financières de dresser des plans de contingence pour parer à une telle éventualité. Outre les mesures mises en branle par le secteur privé, un mécanisme spécial d'octroi de liquidités est mis à la disposition des institutions financières par la Banque du Canada dans le but de calmer les craintes qu'elles pourraient éprouver quant à leur capacité de répondre à des demandes de liquidités exceptionnelles de la part de leurs clients. En outre, l'éventail des titres que nous accepterons en garantie des prêts que nous leur consentirons a été élargi. Nous avons également annoncé les dispositions que nous comptons prendre pour empêcher que des demandes inhabituelles de liquidités ne poussent à la hausse les taux d'intérêt du marché monétaire au Canada vers la fin de l'année. Les taux d'intérêt canadiens ne devraient donc pas comporter de prime importante associée au passage à l'an 2000.

On peut affirmer, pour résumer, que le secteur financier canadien est fin prêt pour le passage à l'an 2000. Tous les participants, y compris la Banque du Canada, ont prévu des mesures de contingence. Si des problèmes imprévus devaient survenir, ces mesures permettront d'y faire face rapidement et efficacement et d'en réduire au maximum la portée. Mais, ce qui est plus important encore, elles devraient renforcer la confiance des Canadiens dans la capacité du secteur financier de fonctionner normalement. Et cela devrait tempérer les craintes que soulève le passage à l'an 2000 et éloigner les risques d'une réaction excessive.

J'aimerais répéter ici ce que j'ai déjà déclaré, à savoir que, sur le plan financier, les Canadiens devraient se préparer pour la fin de semaine du nouvel an comme ils le feraient pour toute autre longue fin de semaine.

Permettez-moi maintenant de vous entretenir de l'économie et de la politique monétaire.

La conjoncture économique

L'économie canadienne s'est nettement remise de la crise financière mondiale de 1997-1998 et de l'incidence négative que cette dernière a eue sur les prix des principaux produits de base que nous exportons. De fait, je m'attends à ce que les données du troisième trimestre de 1999 révèlent que la production a progressé de plus de 4 % depuis le trimestre correspondant de 1998. De plus, le taux de chômage a continué de baisser au cours des douze derniers mois, passant de 8,3 % à 7,5 % à l'heure actuelle.

Un certain nombre de facteurs ont contribué à cette reprise.

Les cours des produits de base se sont redressés sous l'effet du dynamisme continu de la demande en Amérique du Nord et de l'amélioration des perspectives en Europe de même qu'au Japon et dans les pays d'Asie qui ont été les plus touchés par la crise financière. Même si ce sont les prix de l'énergie qui ont enregistré la plus vive remontée jusqu'à maintenant, les métaux communs, les pommes de terre, les crustacés et coquillages ainsi que les produits forestiers, qui jouent tous un grand rôle dans l'économie des provinces de l'Atlantique, ont aussi renchéri. Par contre, les cours de certains autres produits de base importants, comme les céréales et les oléagineux, continuent d'être déprimés par l'abondance des stocks mondiaux et la faible demande.

Un autre facteur qui a favorisé l'activité économique au Canada est l'étonnante vigueur de l'économie américaine, notre principal marché d'exportation. Les États-Unis ont connu au cours des huit dernières années une expansion remarquable, caractérisée par un vif essor de la production, de solides gains au chapitre de l'emploi et un bas taux d'inflation. L'inflation a été contenue par l'amélioration de la productivité ainsi que par des facteurs spéciaux, dont la fermeté du dollar américain, la faiblesse des prix des produits de base et la vive concurrence à l'échelle internationale.

Le raffermissement de la demande intérieure a aussi concouru à la reprise de l'économie canadienne. De fait, l'impulsion donnée à l'activité par les dépenses des entreprises et des ménages au pays s'est accentuée récemment à la faveur des niveaux de confiance élevés, de la progression de l'emploi et des taux d'intérêt relativement faibles.

Et bien sûr, en toile de fond à ce tableau économique, se trouve le climat d'inflation faible et stable que nous connaissons et qui a aidé notre économie à obtenir de bons résultats malgré les difficultés qui régnaient récemment sur la scène mondiale.

Mais qu'en est-il des perspectives de l'économie canadienne pour la prochaine année? Comment s'annoncent-elles?

Parlons d'abord de l'économie des États-Unis. À la Banque, nous prévoyons à l'heure actuelle que la croissance dans ce pays se ralentira l'année prochaine pour s'établir à un rythme plus soutenable, ce qui minimisera le risque que les pressions inflationnistes s'intensifient. Il est vrai que l'économie américaine ne stimulera plus autant nos exportations, mais l'accélération de l'activité que nous entrevoyons maintenant en Europe et au Japon devrait contrebalancer en partie le ralentissement de la demande aux États-Unis.

Au Canada, l'essor qu'a affiché récemment la dépense intérieure a de bonnes chances de se poursuivre.

En ce qui concerne l'inflation, signalons que l'indice global des prix à la consommation a augmenté récemment, mais que cette évolution est surtout attribuable aux hausses récentes des prix mondiaux de l'énergie qui se sont répercutées sur les prix au détail de l'essence et du gaz naturel. Il semble que la remontée des prix de l'énergie tire maintenant à sa fin. La dépréciation passée du dollar canadien a aussi été une source de pressions à la hausse sur les prix. L'inflation mesurée par l'indice de référence (soit l'IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects) se situe actuellement près du milieu de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque.

Dans l'ensemble, la situation économique est encourageante à l'aube de l'an 2000. Mais comme je l'ai mentionné tout à l'heure, la politique monétaire doit être prospective. C'est pourquoi les dirigeants de banque centrale sont toujours en train de scruter l'avenir à l'affût du moindre problème. Ce sont, de par leurs fonctions, d'éternels inquiets. Et de fait, il existe certains risques qui pourraient bien assombrir le tableau économique que je viens de brosser.

Les défis que pourrait devoir relever la politique monétaire canadienne

J'entrevois un certain nombre de défis auxquels auront peut-être à faire face l'économie et la politique monétaire canadiennes au cours de l'année qui vient. Aujourd'hui, j'en exposerai deux qui me semblent particulièrement importants.

Le premier concerne les conséquences pour le Canada de la vigueur soutenue de l'économie américaine. Le second est davantage relié à notre situation interne alors que notre économie commence à fonctionner aux limites de sa capacité de production estimée.

Permettez-moi de commencer par la question de la longue et vigoureuse expansion que connaît l'économie américaine et des difficultés que cette tenue extraordinaire pose aux autorités monétaires de ce pays, qui ont la difficile tâche de veiller à ce qu'elle n'entraîne pas une surchauffe de l'appareil de production ni une accélération de l'inflation. Les Américains ont relevé leurs taux à deux reprises déjà au cours de l'été. Qu'arrivera-t-il à l'économie canadienne si l'activité ne commence pas à ralentir aux États-Unis et que la banque centrale de ce pays doive de nouveau relever les taux d'intérêt?

De nos jours, en raison de la très grande intégration qui existe à l'échelle internationale, l'évolution de la situation aux États-Unis — première puissance économique mondiale — a forcément une influence majeure sur celle des autres pays. Et cela est particulièrement vrai pour le Canada. À cause de la proximité de nos territoires et des liens économiques très étroits qui nous unissent, il va de soi que la conjoncture économique aux États-Unis et les mesures de politique monétaire qui y sont appliquées vont nous toucher.

Mais la Banque du Canada n'a pas de réponse toute faite pour les cas où la Réserve fédérale décide de relever les taux d'intérêt aux États-Unis. Elle doit examiner soigneusement la force de l'expansion économique aux États-Unis et des pressions résultantes sur les prix américains qui ont motivé cette décision. Le défi pour la Banque consiste à évaluer l'incidence que cette décision peut avoir sur l'économie et les marchés financiers canadiens. Si les répercussions possibles semblent importantes et qu'on pense qu'elles risquent d'entraîner des pressions à la hausse sur les prix, notre objectif, qui est de maintenir l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible, pourrait alors être menacé. Dans un tel cas, la Banque se verrait dans l'obligation de réagir. Que cela soit bien clair : la solide expansion qu'enregistre actuellement le Canada ne se poursuivra que si l'inflation est maintenue à un niveau bas et stable.

Mais la situation serait plus difficile encore pour les autorités monétaires canadiennes si l'inflation devait effectivement connaître une poussée aux États-Unis l'an prochain. Je préciserai tout de suite que cela me paraît peu probable, étant donné que les autorités monétaires américaines ont réussi ces dernières années à maîtriser l'inflation et qu'elles sont déterminées à continuer dans la même voie. Nous devons néanmoins être prêts à faire face à toutes les éventualités. Si une telle accélération se concrétisait, le premier devoir de la Banque du Canada serait d'empêcher la psychose inflationniste américaine de gagner nos frontières. Elle devrait pour cela signifier clairement qu'elle s'opposera vigoureusement aux mouvements du taux de l'inflation tendancielle qui risqueraient de pousser ce taux à l'extérieur de la fourchette visée.

Une fois établi le fait que le taux d'inflation aux États-Unis augmente de façon persistante par rapport à celui observé chez nous, le dollar canadien devrait commencer à s'apprécier vis-à-vis de sa contrepartie américaine. Grâce à cet ajustement, notre taux de change flottant jouerait le rôle qui lui est dévolu en aidant le Canada à se protéger contre les pressions à la hausse sur les prix aux États-Unis. La politique monétaire, de son côté, devrait être prête à favoriser ce processus au besoin pour empêcher l'inflation américaine de se propager chez nous.

Vous aurez compris que le mieux qui puisse nous arriver serait que l'économie américaine recouvre un taux de croissance raisonnable, c'est-à-dire ni trop élevé, ni trop faible. Il s'agirait simplement que le rythme d'expansion de l'activité aux États-Unis ralentisse pour s'établir à un niveau constant et soutenable, qui permettrait à ce pays d'éviter les cycles successifs de surchauffe et de récession.

Le second défi dont je voudrais vous parler aujourd'hui concerne la conduite de la politique monétaire au Canada au moment où l'économie se rapproche des limites de sa capacité de production. Que ce soit en raison de la demande persistante de nos produits d'exportation aux États-Unis ou de l'essor marqué des dépenses des ménages et des entreprises au pays même, notre économie atteindra très bientôt des niveaux d'activité qui, selon les mesures traditionnelles de la production potentielle, semblent correspondre à la pleine utilisation de ses capacités.

Idéalement, nous voudrions que l'économie fonctionne à un niveau qui soit le plus proche possible des limites de sa capacité. Lorsque ce niveau est atteint, elle peut générer un taux d'inflation qui est bas et stable, c'est-à-dire qui n'est ni à la hausse ni à la baisse de façon persistante. L'activité économique s'accroît alors au rythme le plus rapide qui puisse être soutenu en longue période.

Malheureusement, en pratique, il est très difficile d'évaluer avec précision où se situe ce niveau idéal. Et cela devient encore plus problématique après une période de restructuration dans les entreprises, de changements technologiques intenses et d'investissements importants en usines et en matériel. Or, c'est précisément l'évolution qu'a connue le Canada au cours des années 1990. Celle-ci s'est probablement traduite par un accroissement de la capacité de production de notre économie, mais nous n'en connaissons pas vraiment l'ampleur.

Le dynamisme qu'affiche actuellement notre économie, conjugué aux hauts niveaux d'activité observés maintenant et à l'incertitude qui entache les estimations traditionnelles de la production potentielle, commande la vigilance de la part des responsables de la politique monétaire. En d'autres termes, nous sommes arrivés au point du cycle économique où la Banque du Canada doit être à l'affût des premiers signes annonciateurs d'une accumulation des pressions à la hausse sur les prix et les coûts. Si de tels signes se manifestent, elle doit s'opposer rapidement et fermement aux pressions naissantes.

Pour ce faire, la Banque surveille étroitement une vaste gamme d'indicateurs qui peuvent l'aider à évaluer l'intensité des pressions *présentes et futures* s'exerçant sur l'appareil de production et l'inflation. Parmi ces indicateurs figurent notamment les variations inattendues du taux d'inflation observé, les changements du taux d'inflation attendu, l'expansion de la monnaie et du crédit et les renseignements que la Banque obtient grâce aux liens qu'elle entretient avec des entreprises dans tous les coins du pays.

J'aimerais, pour conclure, vous assurer que la Banque est très sensible aux risques accrus d'inflation qui se profilent en raison de la forte croissance que continuent d'afficher les États-Unis, de l'amélioration des perspectives économiques en Europe et au Japon et de l'essor de la dépense intérieure au Canada.

Lorsque nous aurons à faire face aux divers défis qui se poseront à nous au cours de la prochaine année, nous devons à tout prix veiller à ce que la Banque continue de maintenir la tendance de l'inflation bien à l'intérieur de sa fourchette cible de 1 à 3 %. C'est seulement lorsque les Canadiens peuvent tabler sur un taux d'inflation bas et stable que l'économie de notre pays livre ses meilleurs résultats.