

**Gordon Thiessen**



## Déclaration du gouverneur

La tenue de l'économie canadienne s'est considérablement améliorée en 1999. De fait, elle a été bien meilleure

que ce à quoi bon nombre de Canadiens s'attendaient, compte tenu des difficultés d'ordre international auxquelles nous avons eu à faire face. Ces difficultés avaient été déclenchées par la crise financière qui a secoué l'Asie au milieu de 1997, et elles s'étaient poursuivies jusqu'à l'automne 1998, à la suite de la décision de la Russie d'interrompre le remboursement de sa dette extérieure.

Pourquoi le Canada s'est-il si bien tiré d'affaire l'an dernier alors que, par le passé, il avait généralement eu du mal à se relever des chocs d'origine externe?

Une importante raison à cela est que l'assise sur laquelle repose la politique économique canadienne est plus solide maintenant qu'elle ne l'a été depuis plusieurs décennies, ce qui s'explique par deux facteurs fondamentaux. Le premier est l'assainissement des finances publiques, qui s'est traduit par une diminution du ratio de la dette publique à la taille de notre économie. Le second est la création d'un climat caractérisé par un taux d'inflation bas et stable et dont le maintien est généralement attendu, étant donné l'objectif de maîtrise de l'inflation que poursuit la Banque du Canada.

Pendant la quasi-totalité des années 1990, la conduite de la politique monétaire canadienne a été axée sur la réalisation d'une cible explicite en matière d'inflation. Et je crois que les bienfaits de ce cadre de mise en œuvre sont maintenant visibles. L'objectif clair assigné à la politique monétaire et l'engagement ferme de la Banque à l'égard de cet objectif ont contribué à apaiser les craintes d'une recrudescence de l'inflation. L'établissement de cibles d'inflation a aussi aidé la Banque à réagir à point nommé aux modifications de la conjoncture économique et financière et à mieux rendre compte de ses interventions. Mais ce qui importe plus encore, c'est que la réalisation d'un taux d'inflation bas et stable constitue la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter à la productivité et au bon fonctionnement de l'économie.

Un élément essentiel du cadre de mise en œuvre de notre politique monétaire axée sur la maîtrise de l'inflation est le régime de changes flottants dont est doté le Canada. Sans un tel régime, notre pays n'aurait pu établir ses propres cibles de maîtrise de l'inflation. Qui plus est, le flottement des taux de change favorise et facilite les ajustements qu'il faut opérer lorsque des perturbations économiques et financières secouent l'économie canadienne. Mais le processus d'ajustement n'est efficace que si les fondements de la politique économique sont solides, comme c'est le cas actuellement au Canada.



Néanmoins, il peut encore y avoir des moments où les variations importantes du cours de notre monnaie inquiéteront les Canadiens. Ainsi, le repli marqué de la valeur externe du dollar au plus fort de la crise financière internationale de 1998 a été une source de désarroi pour bon nombre de gens. De plus, il risquait d'entraîner, chez les épargnants et les investisseurs, une perte de confiance dans les avoirs libellés en dollars canadiens.

Mais nous vivions là une période où l'incertitude et la turbulence étaient inhabituellement vives. Lorsqu'on examine les ajustements de notre monnaie à la lumière de la façon dont l'économie canadienne s'est tirée de la situation difficile de 1997 et 1998, on constate qu'ils ont été généralement ordonnés et qu'ils ont fourni la preuve qu'un taux de change flottant permet d'amortir efficacement les

chocs économiques. Un bon indicateur du succès avec lequel ce dernier a joué ce rôle est le fait que, sauf pendant la période de turbulence, les taux d'intérêt canadiens sont demeurés inférieurs à leurs pendants américains, ce qui reflétait le niveau plus bas de l'inflation au Canada qu'aux États-Unis et la plus grande latitude de notre économie pour croître compte tenu de sa marge de capacités inutilisées. Par le passé, les dépréciations de notre monnaie ont souvent eu pour effet de nourrir les craintes d'une montée de l'inflation et donné lieu à des hausses de taux d'intérêt.

*Pendant la quasi-totalité des années 1990, la conduite de la politique monétaire canadienne a été axée sur la réalisation d'une cible explicite en matière d'inflation. Et je crois que les bienfaits de ce cadre de mise en œuvre sont maintenant visibles.*

La dépréciation qu'a subie le dollar canadien du milieu de 1997 jusqu'à la fin de 1998 tenait dans une large mesure à la baisse marquée des cours mondiaux des produits de base que le Canada exporte. Notre économie a dû s'adapter à cette réalité; le repli du taux de change a facilité un déplacement de l'activité du secteur primaire vers le secteur manufacturier et d'autres secteurs d'exportation. De plus, il a incité encore davantage ces derniers à tirer parti du dynamisme de l'activité aux États-Unis. Grâce aux ajustements opérés, l'économie canadienne a pu poursuivre son expansion en 1998, et son rythme de croissance s'est vivement accéléré l'année dernière.

L'économie mondiale a commencé à donner des signes de reprise en 1999, à la faveur des mesures prises par les pays à marché émergent pour régler leurs problèmes et des réductions de taux d'intérêt auxquelles avaient procédé les banques centrales de la plupart des pays industriels. Et comme l'expansion économique demeurait rapide aux États-Unis, les cours des produits de base ont commencé à remonter. Au milieu de 1999, l'économie canadienne s'était nettement ressaisie. Sur les quatre trimestres de 1999, elle a enregistré un taux de croissance d'environ 4 %, et 425 000 emplois, en chiffres nets, ont été créés. À la fin de l'année, notre économie tournait près des limites de sa capacité de production, la tendance de l'inflation se situait bien à l'intérieur de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque, et le dollar canadien s'était redressé pour s'établir autour de 69 cents É.-U.

L'une des leçons que l'on peut tirer de cette expérience est que le cadre actuel de mise en œuvre de la politique monétaire, dont les pierres d'angle sont les cibles de maîtrise de l'inflation et un régime de changes flottants, fonctionne bien. En 1999, un certain nombre de propositions prônant l'adoption d'un cadre différent, fondé, celui-là, sur un régime de changes fixes ou une union monétaire avec les États-Unis, ont été avancées. Il reste aux défenseurs d'un tel cadre à expliquer comment celui-ci aurait donné de meilleurs résultats.

Une autre leçon à retenir de la turbulence observée à l'échelle mondiale ces dernières années est que la coopération internationale a un grand rôle à jouer dans la réduction des risques de nouvelles crises et dans la mise en place des mécanismes susceptibles de nous aider à mieux gérer de telles crises, le cas échéant. Depuis le milieu de 1997, la communauté internationale a déployé beaucoup d'efforts afin de trouver et de promouvoir des façons de consolider le système financier mondial. Des mesures importantes ont été prises pour accroître l'information disponible sur les flux financiers internationaux et la situation financière des économies à marché émergent. Ces initiatives ont pour but d'améliorer le fonctionnement des marchés mondiaux. L'importance d'un régime de change approprié est maintenant généralement reconnue. De nombreux pays à marché émergent ont adopté, ou envisagent d'adopter, un régime de changes flottants, ainsi que des cibles en matière d'inflation pour mieux parvenir à gérer leur économie. De plus, les pays à marché émergent prennent désormais une part active aux travaux de nouveaux forums internationaux, comme le Groupe des Vingt et le Forum sur la stabilité financière. Les activités de ces deux groupes ainsi que le rôle joué par le Canada sont décrits en détail à la page 36 du présent rapport.

J'aimerais maintenant me tourner vers l'avenir et traiter des perspectives d'évolution de l'économie de notre pays. Je suis convaincu que les Canadiens ont à l'esprit bien des questions et des préoccupations. Est-ce que l'expansion actuelle se poursuivra? Notre niveau de vie s'améliorera-t-il? De combien notre taux de chômage peut-il encore baisser, et ce, de façon durable?

L'évolution de la productivité de notre économie sera déterminante à tous ces égards. Malgré des progrès constants, la productivité au Canada reste inférieure à celle des États-Unis, et l'écart qui les sépare l'une de l'autre depuis le début des années 1970 n'a pas été réduit. De plus, au cours des dernières années, le Canada n'a pas connu l'amélioration marquée qu'ont affichée nos voisins du sud à ce chapitre.

On note néanmoins un certain nombre de signes encourageants. La croissance de la productivité au pays s'est accélérée récemment, et les entreprises canadiennes ont investi massivement dans les machines, le matériel et les nouvelles technologies. Cette tendance en matière d'investissement rappelle celle qui a été observée aux États-Unis il y a déjà un bon nombre d'années.

*Des mesures importantes ont été prises pour accroître l'information disponible sur les flux financiers internationaux et la situation financière des économies à marché émergent. Ces initiatives ont pour but d'améliorer le fonctionnement des marchés mondiaux.*

*Vous pouvez être assurés que toute modification des taux d'intérêt pratiquée par la Banque du Canada aura pour objet de faire en sorte que notre économie continue de croître de façon durable.*

L'incertitude entourant la croissance future de la productivité soulève une importante question pour la conduite de la politique monétaire canadienne. Quelle sera la croissance de la capacité de production de l'économie? Certes, notre climat de faible inflation et l'engagement de la Banque du Canada d'en assurer le maintien nous donnent davantage de latitude que nous n'en avons eu depuis un bon moment pour explorer les limites de la capacité de production au sein de l'économie.

Cependant, étant donné les niveaux d'activité élevés et la vigueur actuelle de l'économie, la Banque doit veiller à empêcher cette dernière de s'approcher trop rapidement des limites de sa capacité de production. Nous ne voulons pas provoquer de goulots d'étranglement ni de pénuries susceptibles d'exercer inutilement des pressions sur l'inflation. Compte tenu du temps qu'il faut pour que les mesures de politique monétaire fassent pleinement sentir leurs effets, nous serons mieux en mesure d'aider l'économie à atteindre son plein potentiel et à s'y maintenir si nous l'amenons à absorber les capacités inutilisées de façon graduelle et prudente. Dans la période à venir, c'est vraisemblablement dans cette perspective que sera menée la politique monétaire canadienne.

Vous pouvez être assurés que toute modification des taux d'intérêt pratiquée par la Banque du Canada aura pour objet de faire en sorte que notre économie continue de croître de façon durable. Je n'insisterai jamais assez sur le fait que le maintien d'un climat d'inflation faible et stable au pays est la principale contribution que la politique monétaire peut apporter pour aider l'économie canadienne à atteindre son plein potentiel.

J'aimerais maintenant souligner quelques-unes des autres activités qu'a menées la Banque en 1999.

La planification du passage à l'an 2000 a été l'une des priorités de l'institution au cours de l'année écoulée. Les employés de la Banque ont travaillé de concert avec divers groupes du secteur financier canadien. Les mesures nécessaires ont été prises pour assurer la conformité à l'an 2000 des systèmes essentiels de la Banque. Celle-ci a aussi mis en place des plans de contingence, dont des mécanismes destinés à répondre aux besoins éventuels de liquidités au sein du système financier. De plus, une étroite collaboration a été établie avec les institutions financières pour faire face à une



PHOTO : BALFOUR PHOTOGRAPHY

*En compagnie de Beverly Ruddy des Opérations bancaires, le premier sous-gouverneur Malcolm Knight examine un des premiers billets à porter sa signature.*



hausse possible de la demande de billets de banque vers la fin de l'année. Ces efforts ont été fructueux, et le passage à l'an 2000 du système financier canadien s'est effectué harmonieusement.

Le nouveau système électronique canadien conçu pour traiter les gros paiements libellés en dollars canadiens est devenu pleinement opérationnel en février 1999. Connu sous le nom de système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV), il constitue maintenant le pivot du système national de paiement. Comme il est à l'épreuve des risques, sa mise en service représente une étape importante dans la promotion de la fiabilité et de la solidité du réseau financier canadien.

La Banque a également poursuivi en 1999 le travail d'élaboration d'une nouvelle série de billets de banque. Elle a surtout cherché à tirer pleinement parti des éléments de sécurité perfectionnés qui ont été conçus pour faire échec à la contrefaçon. De plus, elle a mené une vaste campagne de consultation auprès de divers groupes au sujet du choix des thèmes devant illustrer les billets de la nouvelle série, dont la première coupure sera mise en circulation en 2001.

J'aimerais aussi mentionner le départ à la retraite en 1999 du premier sous-gouverneur de la Banque, M. Bernard Bonin. Au cours des dix ans qu'il a travaillé parmi nous, dont cinq à titre de premier sous-gouverneur et cinq comme sous-gouverneur, M. Bonin a apporté une nouvelle façon de voir les choses et il a contribué de façon importante à la restructuration de l'institution.

Notre nouveau premier sous-gouverneur est M. Malcolm Knight. Sa nomination par le Conseil d'administration de la Banque a reçu l'approbation du gouvernement et elle est entrée en vigueur en juillet dernier. M. Knight a passé la majeure partie de sa carrière au Fonds monétaire international, et nous tous, à la Banque, apprécions ses compétences et son expérience, dont il fera profiter l'institution en sa qualité de chef de l'exploitation.

Enfin, je désire exprimer ma gratitude aux employés de la Banque, qui ont su, grâce à leur compétence et à leur esprit créatif ainsi qu'à de très longues heures de travail, relever les défis qui se sont posés cette année.

