



BANK OF CANADA

What can monetary policy do to help the economy reach its full potential?

Remarks by

Gordon Thiessen

Governor of the Bank of Canada

to the

Canadian Club of Toronto

Toronto, Ontario

1 December 1997

Not for publication before 1 December 1997

1:00 p.m. Eastern standard time

Remarks by Gordon Thiessen
Governor of the Bank of Canada
to the Canadian Club of Toronto
Toronto, Ontario
1 December 1997

**What can monetary policy do to help the economy
reach its full potential?**

Today, we meet against a backdrop of some uncertainty in the international economy. I would like to begin my remarks with an assessment of what the recent financial and economic events in Asia could mean for Canada.

The nervousness and uncertainty that spread around the world in the wake of the problems in Southeast Asia highlight the growing interactions among national economies and financial markets. The events in Asia also underscore how crucial prudent macroeconomic policies and sound financial sector management are to good economic performance.

The measures that have been taken, mainly through the International Monetary Fund, are important first steps for the affected Asian economies in dealing with their problems. I believe that these measures have helped to contain at least some of the potential spillover effects to other countries and, thus, they are helping to settle global financial markets.

Canada's direct trade links with Southeast Asia are not large. However, those with Japan and Korea are more important to us, and there are also potential effects on our other trading partners that need to be taken into account. The problems in Asia and their possible implications for the world economy are probably the source of some of the recent softening in world commodity prices. Because of the importance of commodities to Canada, this softening has been a factor behind the recent weakness in our currency.

Our judgment at this stage is that the overall impact of these recent developments on Canada does not look likely to be

large. However, we are sensitive to the fact that some industries and regions will be affected more than others. I can assure you that we will continue to monitor the situation very closely, in view of the uncertainty that remains about the likely outcome of events in Asia.

Even with this uncertainty, however, recent suggestions that there is a risk of worldwide deflation strike me as being very pessimistic. Developments in Asia will slow somewhat the pace of global economic expansion. But as long as the world's largest economy, the United States, is pressing against its capacity limits, with the possibility of upward pressure on its inflation rate, the risk of worldwide deflation looks rather remote. Certainly, from Canada's perspective, the U.S. economy is by far the most important influence.

I would now like to turn from these recent events and talk about the Bank of Canada's longer-term strategy for monetary policy.

In any discussion of strategy, the place to start is with the objective. In conducting monetary policy, the Bank of Canada's ultimate objective is to help the Canadian economy achieve its full potential. And that means more jobs and rising standards of living. I am sure that all Canadians would agree that this is an appropriate objective.

The Bank pursues this objective through a policy aimed at keeping inflation low and stable. Today, I would like to explain why such a policy is the best way to achieve Canada's full economic potential and to extend the current expansion. In this connection, I will review the recent U.S. experience in this area -- an experience that I find both relevant and instructive.

On the road to full economic potential

The performance of the Canadian economy over the past 25 years has been rather disappointing. The economy has suffered from recurring bouts of boom and bust, and unemployment has been very high. The growth of productivity and, thus, the improvement in our standard of living have been very gradual.

Canada is not unique in this respect. Most industrial countries have shared this experience to varying degrees. And that includes the United States. Since the early 1990s, however,

the U.S. economy has performed remarkably well and substantially better than other industrial economies. That country has enjoyed a solid, six-and-a-half-year-long economic expansion. Over that period, employment growth has averaged 2 per cent per year. The unemployment rate has declined from a peak of 8 per cent to under 5 per cent. Household incomes have risen by 2 1/2 per cent a year (after correction for inflation). U.S. businesses have become highly competitive, even in areas where prospects did not look all that good at the end of the 1980s. What's more, inflation has been on a declining path, albeit with some help from temporary factors (such as an appreciating U.S. dollar, declines in energy prices, and the slack in overseas economies).

Why has the U.S. economy done so well? Are there any lessons here for Canada?

-- *Lessons from the U.S. experience*

There are, undoubtedly, a number of factors behind this striking U.S. performance. But, to me, there are at least two that seem to have been particularly important: the early adjustment of that economy to changing technology and globalization; and the credible, low-inflation policy pursued by the U.S. central bank.

The Americans started adjusting in earnest in the 1980s to the new realities of heightened global competition and rapidly changing technology. As a result, they are ahead of most other industrial countries on that score. And, with improving productivity and highly competitive enterprises in a wide range of sectors, the U.S. economy has been able to expand rapidly and to support rising employment on a sustained basis.

But taking full advantage of that improved potential for economic growth has required a climate of confidence in monetary policy. Bringing inflation down in a credible manner has helped to create that climate. And because of this, the U.S. monetary authorities have been in a position to encourage the economy to test its full capacity to produce, to create jobs, and to support rising incomes. This would not have been possible in an environment of high inflation and high inflation expectations. In such an environment, businesses, workers, and investors respond swiftly to any signs of demand pressures by pushing up prices, wages, and interest rates. And this has the effect of undermining the sustainability of the economic expansion.

What precisely did the U.S. Federal Reserve do? In the early 1990s, problems in the banking sector were restraining the economic recovery in that country by limiting access to financing and undermining confidence. To counter these "headwinds," as Alan Greenspan called them, the Fed responded by providing a high degree of monetary stimulus. Then, in early 1994, when it became evident that the economy had started to pick up steam and move ahead on its own, the Fed began withdrawing the excess monetary stimulus.

This timely, pre-emptive action to moderate monetary stimulus accomplished two things. First, it sent a strong reassuring signal to investors, businesses, and consumers that the Fed would not let inflation break out as the economy surged ahead. Indeed, after short-term rates went up in 1994-95, long-term rates declined, as investors became more confident that the economic expansion would remain non-inflationary and, thus, sustainable. Second, the pre-emptive action helped avoid the need for stronger, more disruptive, tightening later on.

The less-accommodative monetary conditions that have prevailed since then certainly have not stopped the U.S. economic expansion dead in its tracks, as some had feared at the time. On the contrary, the expansion has continued at a healthy pace. And with widespread belief in the Fed's commitment to low inflation, there has been some room to explore the possibility that capacity has improved. As a result, the Fed has been able to set monetary conditions that have encouraged output and employment to expand at rates that in the past could not have been sustained. And both unemployment and inflation have come down at the same time.

To be sure, with tightening labour markets, there is some risk of an increase in inflation pressures in the United States. Thus, one cannot rule out the possibility that the Fed may have to raise interest rates somewhat further at some point. But any future increases in interest rates should not have to be large and may be conditioned by the implications of the recent international developments I mentioned earlier.

What parallels can we find in all this for Canada?

-- *The recent Canadian experience*

The adjustment in Canada to the forces of technological change and globalization has run behind that in the United

States. Because the restructuring was delayed, Canada had to respond in a more dramatic fashion. We had to do more and do it faster. More importantly, our fiscal situation was more precarious and required stronger medicine. As a result, we ended up with more pronounced short-run disruptions and more catching up to do in terms of output and employment.

These difficult but necessary adjustments in the private and public sectors of our economy were Canada's parallel to the U.S. headwinds.

To compensate for the direct impact of these adjustments, as well as for their indirect effects on consumer confidence, the economy needed a substantial amount of monetary support. The Bank of Canada was able to provide such support once investor concerns about Canada's fiscal and political problems began to subside in late 1995. We did that by systematically reducing interest rates over the next year or so. As in the United States in 1991-92, short-term rates in Canada were brought down during 1995-96 from over 6 per cent to about 3 per cent -- their lowest level in over 30 years. At the same time, the Canadian dollar has been relatively low, providing support to the export sector. When we put interest rates and the exchange rate together -- as we must in order to correctly gauge the amount of monetary stimulus -- it is clear that monetary conditions in Canada have been exceptionally stimulative for well over a year.

This was entirely appropriate while our economy was still struggling against the headwinds of private and public sector restructuring. To return to my automobile analogy of recent speeches, we needed to put the "pedal to the metal" to buck those headwinds and get the economy going.

The monetary stimulus has done its job. The economy has been gathering speed and absorbing unused capacity. We now expect it to have expanded by about 4 per cent from the end of 1996 to the end of 1997. The diminishing effects of fiscal restraint, along with evidence of continued strong demand, output, and money growth, suggest another year of healthy expansion in 1998.

Thus, in terms of the economic cycle, we are about where the Americans were in 1994.

What should the role of monetary policy be in the period ahead?

As we move towards full capacity over the next year or so, the task for monetary policy will be to try to ensure that this process goes smoothly and that inflationary pressures do not re-emerge.

I want to make it clear that the Bank does not see an overheated economy at this point, nor a threat of inflation lurking around the corner. There is still unused capacity and, thus, room for strong expansion for some time yet. But, with monetary policy actions taking between one to two years to have their full effects on the economy, we always have to look ahead. And we have to ask, What sort of monetary support will the economy need at that point? The measures -- especially the fiscal measures -- needed to restructure our economy will be largely in place by then. Thus, monetary policy will no longer need to compensate for these sources of restraint on demand. By gradually easing off on the monetary gas pedal, we can steady our economy at a safe cruising speed down the road.

As we look still further down the road, we will face other important issues. How well will our economy perform once it reaches full capacity? How rapid can growth be and still be sustainable? And how far can we reduce our unemployment rate?

Given the complexity of the factors affecting economic performance, it is not possible to make precise predictions on these matters. Much will depend on the flexibility, efficiency, and productivity of Canadian enterprises; on how effectively new technology is used; on the skills, training, and adaptability of our labour force; on our ability to control costs; and on the initiative and ability of Canadian businesses to develop new products and new and expanded foreign markets for those products.

Still, I believe that the restructuring that has taken place in the Canadian economy provides good reason to think that our potential to grow and create jobs is the best we have had in years. I also believe that continued credible fiscal and monetary policies have an important role to play.

The best contribution monetary policy can make towards achieving that potential is to ensure that the economic expansion remains sustainable over the medium term.

As we have learned over the past 25 years, a sustained expansion is not possible unless we can avoid a resurgence of inflation and the painful cycles of boom and bust that go with it. Thus, the challenge for monetary policy will be to set monetary conditions at levels that allow the economy to expand at a pace that makes full use of its production capacity and at the same time preserves low inflation.

It is by conducting monetary policy prudently during the upswing that the Bank can assure Canadians that inflation will not break out when the economy begins to operate at levels that push against capacity limits. If we succeed in providing that confidence, we will then have the flexibility that will allow us to carefully explore the limits of growth and employment without immediately putting the economic expansion at risk.

Concluding remarks

Let me summarize my main messages to you today.

The extraordinary monetary stimulus of the recent past has accomplished its task. It has supported the economy through a period of difficult but necessary restructuring. As the impact of this restructuring subsides and our economy enters a phase of self-sustaining expansion, we will no longer need the same amount of monetary stimulus.

Because the economy takes time to respond to monetary policy actions, the Bank has to focus on the future. This means taking steps early to ensure that we will reach full capacity at a sustainable cruising speed.

Of course, projections of future economic trends need constant reassessment. And that is particularly true at a time of nervous financial markets and uncertainty about the implications that events in Asia may have for the world economy. As I said earlier, the Bank continues to monitor the current global situation carefully.

Aside from any complications that could arise from a prolonged period of international instability, the Canadian economy in the next year or so should absorb the unused capacity that we now see. At that point, we will begin to see concrete evidence of the kind of payoffs we are going to get from the economic restructuring process we have been through.

With low inflation and a sound fiscal position, the Canadian economy is now in a better position than it has been for years to weather the impact of unexpected international developments and to make progress in generating higher incomes and employment.



restructuration s'atténue et que l'expansion économique se nourrit d'elle-même, le besoin de conditions monétaires aussi expansionnistes s'effrite.

Parce que l'économie met un certain temps à réagir aux mesures de politique monétaire, la Banque doit être tournée vers l'avenir. Cela signifie qu'il nous faut à la Banque agir promptement si nous voulons que l'économie canadienne atteigne son plein potentiel à un rythme de croissance qui puisse être soutenu.

Bien sûr, il faut constamment réévaluer les prévisions concernant les tendances futures de l'économie. Et cela est particulièrement vrai en cette période où les marchés financiers sont agités et où plane encore l'incertitude au sujet des répercussions éventuelles des problèmes de certains pays d'Asie sur l'économie mondiale. Comme je l'ai indiqué précédemment, la Banque continue de surveiller de très près l'évolution de la situation sur la scène internationale.

Abstraction faite des complications que pourrait entraîner une période prolongée d'instabilité à l'échelle mondiale, l'économie canadienne devrait absorber, d'ici un an environ, les capacités que l'on estime être inutilisées à l'heure actuelle. C'est à ce moment que nous commencerons à percevoir de façon concrète les bénéfices attribuables à la période de restructuration économique que nous avons traversée.

À la faveur du faible taux d'inflation actuel et de l'assainissement des finances publiques, l'économie canadienne est mieux en mesure qu'elle ne l'a été depuis de nombreuses années de surmonter les conséquences de perturbations inattendues sur la scène mondiale et de générer une croissance des revenus et de l'emploi.

produits nouveaux et de créer de nouveaux marchés extérieurs ou d'élargir les marchés existants pour écouler ces nouveaux produits.

Néanmoins, je crois que grâce à la restructuration qui s'est opérée dans l'économie canadienne, nous avons de bonnes raisons de croire que nos perspectives actuelles en matière de croissance et de création d'emplois sont meilleures qu'elles ne l'ont été depuis plusieurs années. Je crois également que le maintien de politiques budgétaires et monétaires crédibles jouera un rôle important à cet égard.

La meilleure contribution que la politique monétaire peut apporter à la concrétisation de ces perspectives est de faire en sorte que l'expansion économique demeure viable à moyen terme.

Comme nous l'a enseigné l'expérience des 25 dernières années, nous ne pourrions bénéficier d'une expansion économique durable que si nous évitons une résurgence de l'inflation et les pénibles cycles de surchauffe et de contraction qui l'accompagnent. Ainsi, le défi qui se posera à la politique monétaire sera de favoriser des conditions monétaires qui permettront à l'économie de croître à un rythme où la capacité de production est pleinement utilisée sans que soit compromis le bas taux d'inflation.

C'est en faisant preuve de circonspection dans la conduite de la politique monétaire en période d'essor économique que la Banque pourra fournir aux Canadiens l'assurance que l'inflation ne se déclenchera pas au moment où l'économie commencera à tourner près des limites de sa capacité de production. Si nous réussissons à bâtir cette confiance, nous disposerons alors de la souplesse nécessaire pour pouvoir tester prudemment les limites de la croissance et de l'emploi sans mettre aussitôt l'expansion économique en péril.

Conclusion

Permettez-moi de résumer mes propos d'aujourd'hui.

La politique monétaire très expansionniste mise de l'avant ces dernières années a porté ses fruits. Elle a aidé l'économie à traverser une période de restructuration difficile mais nécessaire. À mesure que l'incidence de cette

Quel devrait être le rôle de la politique monétaire durant les prochaines années?

À mesure que l'économie approchera des limites de sa capacité au cours de la prochaine année, le rôle de la politique monétaire sera de veiller à ce que cette progression se fasse sans heurt et qu'il n'y ait pas de résurgence des pressions inflationnistes.

Je tiens à préciser ici que la Banque n'entrevoit pas à l'heure actuelle de surchauffe de l'appareil économique ni de menace imminente du côté de l'inflation. Il subsiste encore une marge de capacités inutilisées dans l'économie, de sorte que l'économie peut croître vigoureusement pendant un certain temps encore. Toutefois, comme les mesures de politique monétaire mettent entre un et deux ans avant de se répercuter pleinement sur l'économie, nous devons être continuellement tournés vers l'avenir et nous interroger sur le type de conditions monétaires dont celle-ci aura alors besoin. Les mesures — particulièrement les mesures budgétaires — nécessaires à la restructuration de notre économie auront déjà été prises pour la plupart à ce moment-là. La politique monétaire n'aura donc plus à faire contrepois à ce facteur de ralentissement de la demande. En relâchant graduellement la pédale d'accélérateur, et ainsi en stimulant moins l'expansion monétaire, nous permettrons à notre économie de progresser en fin de compte à une vitesse constante et sûre.

Il y a d'autres questions importantes auxquelles nous aurons à faire face dans un avenir un peu plus éloigné. Par exemple, comment se comportera notre économie lorsqu'elle fonctionnera à plein régime? Quel est le rythme de croissance maximal qui peut être soutenu? Jusqu'à quel niveau le taux de chômage peut-il descendre?

Étant donné la complexité des forces qui agissent sur la tenue de notre économie, il n'est pas possible de répondre avec précision à ce genre de questions. Beaucoup en effet dépend de la flexibilité, de l'efficacité et de la productivité des entreprises canadiennes; de l'efficacité avec laquelle les technologies nouvelles seront exploitées; des compétences, du niveau de formation et de la capacité d'adaptation de notre main-d'œuvre; du degré de maîtrise que nous exercerons sur nos coûts et du sens de l'initiative dont feront preuve les entreprises canadiennes ainsi que de leur capacité de mettre au point des

Les ajustements difficiles mais nécessaires qu'ont dû effectuer nos secteurs privé et public constituent le pendant canadien des vents contraires qu'ont essuyés les États-Unis.

Pour contrebalancer les conséquences directes de ces ajustements ainsi que leurs effets indirects sur la confiance des consommateurs, il fallait que l'économie reçoive un important soutien sur le plan monétaire. La Banque du Canada a été en mesure de fournir ce soutien lorsque les inquiétudes des investisseurs à l'égard des problèmes budgétaires et politiques ont commencé à se dissiper vers la fin de 1995. Nous avons alors procédé à des réductions systématiques des taux d'intérêt pendant un an environ. Tout comme cela avait été le cas aux États-Unis durant la période 1991-1992, les taux à court terme au Canada ont été ramenés au cours de 1995 et 1996 de plus de 6 % à 3 %

environ, soit leur niveau le plus faible en plus de 30 ans. Au même moment, le dollar canadien a été relativement bas, ce qui a alimenté le secteur des exportations. Lorsqu'on combine le niveau des taux d'intérêt et celui du taux de change — ce qui est indispensable pour évaluer correctement le degré d'impulsion fourni à l'économie — il apparaît clairement que les conditions monétaires ont été exceptionnellement expansionnistes depuis bien au-delà d'un an au Canada.

De telles conditions étaient parfaitement appropriées tant que notre économie devait essuyer les vents contraires de la restructuration dans les secteurs public et privé. Pour reprendre l'analogie au monde de l'automobile que j'utilise depuis quelque temps dans mes discours, je dirai ceci : il nous fallait en fait « appuyer à fond sur l'accélérateur » pour lutter contre ces vents contraires et faire démarquer l'économie.

La politique monétaire expansionniste que nous avons menée a atteint ses objectifs. L'activité s'est accélérée et la marge de capacités de production inutilisées commence à se rétrécir. Nous estimons que l'économie aura progressé d'environ 4 % de la fin de 1996 à la fin de 1997. L'atténuation des effets des compressions budgétaires ainsi que les signes faisant état de la vigueur continue de la demande, de la production et de l'expansion monétaire laissent présager que la croissance demeurera vive en 1998.

Ainsi, pour ce qui est du cycle économique, nous en sommes à peu près là où se situaient les Américains en 1994.

préventive a contribué à éviter le resserrement plus marqué et plus perturbateur des conditions monétaires qui se serait imposé plus tard.

Chose certaine, les conditions monétaires moins

expansionnistes qui ont été observées depuis n'ont pas stoppé l'expansion économique aux États-Unis, comme certains l'avaient craint alors. Au contraire, celle-ci s'est poursuivie à un bon rythme. Comme la plupart des gens avaient la conviction que la Réserve fédérale était déterminée à maintenir un bas taux

d'inflation, il existait une certaine marge de manoeuvre pour explorer la possibilité que les capacités se soient améliorées. Par conséquent, la Réserve fédérale a pu mettre en place des

conditions monétaires qui ont encouragé la production et l'emploi à s'accroître à des rythmes qui auraient été insoutenables par le passé. En même temps, le chômage et l'inflation se sont tous deux inscrits en baisse.

Bien sûr, compte tenu des tensions qui se font sentir

sur le marché du travail, les pressions inflationnistes

pourraient s'intensifier aux États-Unis. Il n'est donc pas exclu que la Réserve fédérale sente un jour la nécessité de relever un

peu plus les taux d'intérêt. Toutefois, de telles hausses ne devraient pas être importantes et pourraient être influencées par les répercussions des événements sur la scène internationale dont j'ai parlé plus tôt.

Quels parallèles pouvons-nous établir entre l'expérience américaine et la situation canadienne?

— L'expérience canadienne récente

L'adaptation aux forces que sont le progrès technique

et la mondialisation s'est opérée plus tard au Canada qu'aux

États-Unis. Comme la restructuration a tardé, le Canada a dû prendre des mesures plus énergiques que son voisin américain. Il

lui a fallu en faire davantage que ce dernier et en moins de temps. Mais ce qui importe davantage, c'est que la situation

budgétaire canadienne était plus critique que celle des

États-Unis et nécessitait donc une médecine plus amère. En

conséquence, nous avons dû faire face à des perturbations à court terme plus aiguës et avons eu plus de ratissage à effectuer aux chapitres de la production et de l'emploi.

Etats-Unis devancent la plupart des autres pays industriels à ce chapitre. Et avec l'amélioration de la productivité et la solide position concurrentielle des entreprises américaines dans un grand nombre de secteurs, l'économie de ce pays a pu progresser à un rythme rapide et favoriser une hausse durable de l'emploi.

Mais pour tirer pleinement parti de cette augmentation du potentiel de croissance, il fallait que la confiance à l'égard de la politique monétaire soit maintenue. La mise en oeuvre d'une stratégie crédible de réduction de l'inflation a contribué à créer ce climat de confiance. Les autorités monétaires américaines ont donc été en mesure de permettre à l'économie de tester les limites de sa capacité de produire des biens et des services, de créer des emplois et de soutenir une amélioration des revenus. Cela aurait été impossible en période de forte inflation observée et attendue. Dans un tel contexte, les entreprises, les travailleurs et les investisseurs réagissent immédiatement aux signes de pressions de la demande en poussant les prix, les salaires et les taux d'intérêt à la hausse, ce qui a pour effet de réduire les chances que dure l'expansion économique.

Quels gestes la Réserve fédérale a-t-elle posés exactement? Au début des années 90, la reprise économique était freinée aux Etats-Unis par les difficultés observées dans le secteur bancaire, qui limitaient l'accès au financement et sapèrent la confiance. Afin de résister à ces « vents contraires », pour reprendre l'expression utilisée par Alan Greenspan, la Réserve fédérale a procédé à un important assouplissement des conditions monétaires. Puis, au début de 1994, lorsqu'il est devenu manifeste que l'économie s'était mise à prendre de l'essor et à progresser sans aide, la Réserve fédérale a commencé à favoriser des conditions monétaires moins expansionnistes.

L'adoption, au moment opportun, de cette mesure préventive, qui visait à modérer l'impulsion donnée par les conditions monétaires, a eu deux effets. Premièrement, elle a rassuré les investisseurs, les entreprises et les consommateurs en leur signalant clairement que la Réserve fédérale ne laisserait pas l'inflation s'accélérer à la faveur de l'essor de l'économie. En effet, si les taux à court terme ont augmenté en 1994 et en 1995, les taux à long terme se sont repliés par la suite, les investisseurs étant davantage convaincus que l'expansion de l'économie américaine resterait non inflationniste et qu'elle allait donc durer. Deuxièmement, cette mesure

Vers la pleine utilisation des capacités

La tenue de l'économie canadienne a été plutôt décevante ces 25 dernières années. Notre économie a été soumise à des cycles successifs de surchauffe et de récession, et le taux de chômage a été très élevé. La productivité et, par conséquent, notre niveau de vie n'ont progressé que très graduellement.

Ces constatations ne se limitent pas au Canada. La plupart des pays industriels ont vécu, à des degrés divers, une expérience semblable. Y compris les États-Unis. Toutefois, depuis le début des années 90, l'économie américaine se porte remarquablement bien, beaucoup mieux en fait que les économies des autres pays industriels. Les États-Unis connaissent depuis six ans et demi une expansion vigoureuse. Au cours de cette période, l'emploi a progressé à un taux moyen de 2 % par année. Le taux de chômage a baissé, passant d'un sommet de 8 % à moins de 5 %. Les revenus des ménages se sont accrus de 2 1/2 % par année (après correction des effets de l'inflation). Les entreprises américaines sont devenues très compétitives, même dans des secteurs où les perspectives n'étaient pas très encourageantes à la fin des années 80. Qui plus est, l'inflation s'est inscrite en baisse, quoiqu'elle ait été aidée en cela par certains facteurs temporaires (comme l'appréciation du dollar américain, le recul des prix de l'énergie et les capacités inutilisées dans les pays d'outre-mer).

Pourquoi l'économie américaine a-t-elle été si vigoureuse? Le Canada peut-il tirer une leçon de l'expérience qu'a vécue son voisin?

— Les enseignements à tirer de l'expérience américaine

La tenue remarquable de l'économie américaine s'explique sans doute par un certain nombre de facteurs. Mais, selon moi, il y en a au moins deux qui ont compté pour beaucoup, à savoir l'adaptation rapide de cette économie au progrès technique et à la mondialisation, et la politique crédible de maîtrise de l'inflation qu'a poursuivie la banque centrale des États-Unis.

Dès les années 80, les Américains se sont appliqués à adapter leur économie aux nouvelles réalités que constituent l'intensification de la concurrence à l'échelle mondiale et l'évolution constante de la technologie. Par conséquent, les

probablement en partie le récent fléchissement des prix mondiaux des produits de base, qui, du fait de l'importance que revêtent ces produits pour l'économie canadienne, constitue un facteur de la faiblesse récente du dollar canadien.

Nous estimons pour le moment que ces événements ne devraient pas globalement avoir une incidence marquée sur l'activité économique au Canada. Nous sommes conscients toutefois que certains secteurs et certaines régions au pays seront plus touchés que les autres. L'évolution de la situation en Asie demeurant incertaine, je tiens à vous assurer que nous continuerons de suivre les choses de très près.

Toutefois, même en présence d'une telle incertitude, je trouve très pessimistes les récentes allusions à un risque de déflation à l'échelle mondiale. Il est certes possible que l'agitation venue d'Asie freine quelque peu l'expansion économique mondiale. Mais tant que l'économie la plus importante du monde, à savoir celle des États-Unis, continuera de fonctionner près de limites de sa capacité de production, avec le risque que des pressions à la hausse s'exercent sur son taux d'inflation, la possibilité d'une déflation à l'échelle mondiale restera plutôt faible. Et, très certainement, ce qui importe le plus pour le Canada, c'est la tenue de l'économie américaine.

J'aimerais maintenant clore ce sujet pour vous entretenir de la stratégie que la Banque du Canada a adoptée à plus long terme en matière de politique monétaire.

Lorsqu'on discute de stratégie, il est préférable de commencer par parler de l'objectif visé. La politique monétaire que mène la Banque du Canada a pour objectif ultime d'aider l'économie canadienne à fonctionner à plein régime, ce qui générerait une augmentation du nombre d'emplois et une amélioration du niveau de vie. Je suis certain que tous les Canadiens conviendront du bien-fondé de cet objectif.

Pour réaliser celui-ci, la Banque met en oeuvre une politique qui vise à maintenir un taux d'inflation bas et stable. J'aimerais vous expliquer aujourd'hui pourquoi l'application d'une telle politique constitue le meilleur moyen d'aider l'économie canadienne à atteindre son plein potentiel et de prolonger l'expansion actuelle. C'est dans cette optique que je passerai en revue l'expérience qu'ont vécue récemment les États-Unis, expérience que je trouve à la fois pertinente et instructive.

Que peut faire la politique monétaire pour aider l'économie à atteindre son plein potentiel?

Allocution prononcée par Gordon Thiessen
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Canadian Club of Toronto
Toronto (Ontario)
Le 1^{er} décembre 1997

Nous nous rencontrons aujourd'hui dans une conjoncture empreinte d'incertitude sur la scène économique internationale. Je voudrais donc commencer par examiner l'incidence que pourraient avoir, pour le Canada, les difficultés économiques et financières que connaissent ces derniers temps certains pays d'Asie.

L'agitation et l'incertitude qui ont gagné les marchés financiers à travers le monde par suite des problèmes apparus en Asie du Sud-Est témoignent de l'intégration croissante des économies nationales et des marchés financiers. Ce qui s'est produit en Asie illustre aussi à quel point des politiques macroéconomiques prudentes et une bonne gestion du secteur financier sont essentielles pour que l'économie se comporte bien.

Les mesures qui ont été prises, notamment par l'entremise du Fonds monétaire international, constituent pour les pays asiatiques touchés une première étape importante dans la résolution de leurs difficultés. Je crois que ces mesures ont également contribué au moins à contenir une partie des retombées possibles de ces difficultés sur d'autres pays et, donc, à calmer les marchés financiers mondiaux.

Le Canada n'a pas de liens commerciaux directs très étroits avec les pays du Sud-Est asiatique. Toutefois, ceux que nous entretenons avec le Japon et la Corée ont pour nous une certaine importance, et nous devons aussi tenir compte des effets possibles de la crise sur nos autres partenaires commerciaux. Les problèmes apparus en Asie et les répercussions que ceux-ci pourraient avoir pour le reste de la planète expliquent



**Que peut faire la politique monétaire pour
aider l'économie à atteindre son plein
potentiel?**

Allocution prononcée par

Gordon Thiessen

gouverneur de la Banque du Canada

devant le

Canadian Club of Toronto

Toronto (Ontario)

le 1^{er} décembre 1997

Ne pas publier avant le 1^{er} décembre 1997
à 13 h, heure normale de l'Est



BANQUE DU CANADA