

---

**Discours prononcé par David Dodge**  
**gouverneur de la Banque du Canada**  
**devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain**  
**et la Fédération des chambres de commerce du Québec**  
**Montréal (Québec)**  
**le 21 juin 2006**

---

### **Les forces économiques mondiales et la nécessité d'un ajustement**

Depuis le début du millénaire, les changements survenus au sein de l'économie mondiale ont donné lieu à d'importantes transformations dans l'ensemble de l'économie canadienne et posent des défis de taille à beaucoup de secteurs et de régions. Puisque personne ne peut prévoir avec précision la tournure des événements à l'échelle du globe, la meilleure chose que nous puissions faire est de veiller à ce que notre économie soit aussi souple que possible. Je me propose aujourd'hui d'examiner brièvement comment l'économie canadienne s'est adaptée jusqu'ici et de parler de la contribution que peuvent apporter les politiques publiques — y compris la politique monétaire — pour favoriser la souplesse économique.

Je commencerai en dressant la liste des principaux changements qui se sont produits dans le monde depuis l'an 2000. Premièrement, il y a eu la montée en puissance de la Chine et de l'Inde. Deuxièmement, l'économie mondiale a connu un très vif essor. Troisièmement, nous avons traversé une période marquée par un degré exceptionnellement élevé de détente monétaire, que les banques centrales s'emploient actuellement à réduire. Parallèlement, il faut noter le déficit persistant et croissant de la balance courante des États-Unis, auquel font écho les excédents substantiels et grandissants enregistrés ailleurs à ce titre, notamment en Asie et dans de nombreux pays exportateurs de pétrole.

Ces changements ont eu des conséquences appréciables sur l'économie canadienne. La forte expansion observée surtout en Chine, en Inde et aux États-Unis a fait monter en flèche le prix de bon nombre de matières premières produites par le Canada. L'émergence de la Chine et de l'Inde a aussi provoqué une concurrence intense pour beaucoup de fabricants, ainsi qu'une diminution du prix de divers biens de consommation durables et semi-durables. La hausse des prix d'un grand nombre de nos exportations, conjuguée à la baisse du coût de biens importés, s'est traduite par une amélioration de nos termes de l'échange. Elle a aussi entraîné une augmentation des revenus des Canadiens, surtout les producteurs de matières premières, notamment de métaux et de produits énergétiques. Dans ce contexte, notre dollar s'est rapidement apprécié.

Il est clair que nous devons tous nous adapter à ces changements et être prêts à profiter des possibilités que présente une économie mondiale vigoureuse.

S'ajuster est bien sûr plus facile à dire qu'à faire. Et il est important de reconnaître que les ajustements sont souvent très difficiles sur le plan personnel. Ceux des trois dernières années ont été des plus éprouvants, en raison de la rapidité et de l'ampleur des

mouvements des prix relatifs. C'est là une arme à double tranchant. D'une part, certaines entreprises sont aux prises avec une demande en pleine expansion qu'elles n'ont pas été en mesure de suivre, à cause notamment d'une pénurie de main-d'œuvre qualifiée, d'équipements désuets et d'une infrastructure inadéquate. D'autre part, certaines firmes se sont efforcées d'accroître la valeur ajoutée des biens qu'elles produisent au Canada face à la baisse des prix et à la concurrence mondiale. Elles ont dû trouver des façons de déplacer quelques-unes de leurs activités à l'étranger. C'est surtout à ce second type de difficulté qu'ont été confrontés les secteurs traditionnels comme ceux du vêtement, du textile et du papier journal. Dans certains cas, les propriétaires et les employés, qui ont investi des décennies de leur vie dans une entreprise ou une industrie donnée, se résignent à accepter les fermetures d'usines et les pertes d'emplois. Rien de tout cela n'est facile. Ces problèmes sont ressortis dans les médias et dans les données économiques officielles. Cependant, ces mêmes données font également état de hausses de la production dans certains secteurs. Citons, par exemple, le commerce de gros, les services financiers et les services aux entreprises, ou encore les industries de la fabrication telles que les produits pharmaceutiques et le matériel de transport.

Malgré tous les obstacles, des entreprises d'un bout à l'autre du pays font preuve d'inventivité devant la nécessité d'un ajustement. Nous suivons cet ajustement grâce aux communications régulières que nous entretenons avec des groupes d'entreprises, des fabricants et des exportateurs, ainsi qu'à l'aide des enquêtes de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises. Ces enquêtes, menées par le personnel des bureaux régionaux de la Banque, sont versées dans notre site Web et je vous invite à les consulter. Depuis 2003, année où le dollar canadien a commencé à s'apprécier, elles offrent un portrait encourageant de la situation, qui montre que les entreprises ont trouvé des façons d'innover et de s'adapter aux conditions changeantes.

### **Le rôle des politiques publiques**

Mais que le fonction les politiques publiques peuvent-elles remplir dans ce processus d'ajustement? Avant tout, les gouvernements ne devraient pas tenter de protéger les entreprises contre les forces mondiales ni interférer avec les signaux du marché. Quelles politiques alors peuvent soutenir un ajustement fondé sur le marché? Sur le plan macroéconomique, les politiques monétaire et budgétaire peuvent faciliter l'ajustement en favorisant une croissance économique à long terme stable et durable. Je reviendrai sur la contribution de la politique monétaire dans un instant. Sur le plan microéconomique, je mentionnerai quelques domaines où les gouvernements peuvent agir.

Le premier est celui des infrastructures, qui comporte en réalité deux aspects, soit humain et physique. En ce qui concerne l'infrastructure humaine, l'État a un rôle vital à jouer dans la promotion de l'éducation et de la formation. En définitive, la force d'une économie est déterminée par les compétences de sa main-d'œuvre. De toute évidence, les gouvernements doivent faire en sorte que tout le monde puisse recevoir une bonne éducation de base. Et face aux pénuries de travailleurs qualifiés, les politiques publiques devraient favoriser la formation et le recyclage pour faciliter la mobilité vers les secteurs en expansion. Qui plus est, nous, en tant qu'employeurs, pouvons faire beaucoup pour donner à notre personnel la possibilité de se perfectionner et d'accroître ses compétences.

Pour ce qui est de l'infrastructure physique, les politiques gouvernementales peuvent appuyer l'investissement public et privé afin d'augmenter la productivité des entreprises. Par « infrastructure », j'entends non seulement les projets habituels comme la construction de routes, de ponts et de pipelines mais aussi, selon l'expression convenue, l'« autoroute de l'information ». Des infrastructures fiables et modernes incitent les entreprises à investir avec une confiance accrue, ce qui leur permet de poursuivre leur adaptation. Comme je l'ai souligné dans d'autres discours, le recours à des capitaux privés n'est pas à exclure pour l'exécution de projets d'infrastructure publique. Or, c'est maintenant qu'il convient d'encourager ce type d'investissement étant donné le bas niveau des taux d'intérêt nominaux et l'appétit des investisseurs des grandes caisses de retraite pour ce genre de placements.

Le deuxième domaine où les gouvernements peuvent agir est celui de la formulation de politiques propres à favoriser la souplesse de l'économie. Les administrations publiques doivent veiller à ce que les règles et les réglementations ne viennent faire obstacle à cette souplesse. En ce qui concerne le marché du travail, il faut garder à l'esprit que soutenir les travailleurs ne signifie pas venir en aide à des usines ou à des industries incapables d'affronter la concurrence mondiale. Il s'agit plutôt de supprimer les barrières pour que les travailleurs puissent procéder aux ajustements avec le moins de heurts possible. Les règles et les réglementations ne devraient pas empêcher les travailleurs de passer d'un secteur à l'autre, d'une province à l'autre ou même d'une région à l'autre à l'intérieur d'une même province. Trop souvent, la mobilité de la main-d'œuvre est entravée parce que les titres de compétences ne sont pas reconnus d'une province à l'autre. Tous ces obstacles à la mobilité de la main-d'œuvre sont nuisibles tant pour l'économie que pour les travailleurs. Dorénavant, les politiques doivent être axées sur des mesures visant à encourager et à appuyer la mobilité de la main-d'œuvre.

Troisièmement, nous devons nous doter de politiques qui permettent aux marchés financiers canadiens d'atteindre une efficacité optimale. Ces politiques donneront aussi aux entreprises une plus grande marge de manœuvre pour investir et se développer, et contribueront par conséquent au processus d'ajustement. Je le répète, nous avons besoin de politiques qui n'entravent pas l'efficacité de nos institutions et de nos marchés financiers et qui, en même temps, stimulent la concurrence. C'est un élément essentiel, autant parce que ces politiques sauront assurer aux entreprises un accès adéquat aux capitaux que parce que les services financiers forment un secteur à forte valeur ajoutée, dont le poids en termes d'emplois et de revenus est important, en particulier ici, à Montréal.

J'ai évoqué jusqu'à présent trois des considérations d'ordre microéconomique les plus importantes pour les pouvoirs publics, touchant les moyens de favoriser l'ajustement. Sur le plan macroéconomique, les autorités doivent poursuivre des politiques budgétaires viables, propres à assurer des budgets équilibrés, sinon légèrement excédentaires. Mais j'aimerais maintenant prendre quelques minutes pour vous parler de la politique monétaire et du rôle de la Banque du Canada.

La politique monétaire de la Banque vise à maintenir un climat d'inflation basse, stable et prévisible. Cet objectif peut contribuer de bien des façons au processus d'ajustement, car pareil climat diminue le risque d'une distorsion des signaux transmis par les prix qui peut entraîner des choix inappropriés en matière d'investissements. Un taux d'inflation bas et stable incite les entreprises à investir à long terme avec une confiance accrue. Mais il a aussi, et surtout, l'avantage de réduire la prime de risque qu'exigent les investisseurs. Bref, le maintien des taux d'intérêt nominaux à long terme à un niveau bas attire l'investissement, qui contribue au processus d'ajustement.

En outre, la politique monétaire de la Banque du Canada a un rôle stabilisateur qui facilite l'ajustement. Je m'explique. Nous contenons l'inflation en cherchant à faire tourner l'économie à plein régime et en veillant à ce que l'offre et la demande globales restent en équilibre. Ce faisant, nous contribuons au processus d'ajustement, car les ressources qui sont ainsi libérées par les secteurs sous pression peuvent être absorbées plus facilement par les secteurs en expansion. On voit ce processus à l'œuvre au Canada à l'heure actuelle.

Permettez-moi maintenant de décrire brièvement le rôle joué par le régime de changes flottants dans notre cadre de politique monétaire. Certains ont exhorté la Banque à atténuer les mouvements du dollar canadien, ou à freiner sa progression. Mais comme nous ne disposons que d'un seul instrument pour conduire la politique monétaire ? notre influence sur les taux d'intérêt ? , nous ne pouvons avoir qu'un seul objectif. Le Canada a choisi comme objectif un taux d'inflation bas parce que l'expérience montre clairement que la politique monétaire contribue le mieux au bien-être économique lorsque, précisément, elle garde l'inflation à un niveau bas. Nous n'avons pas de cible en ce qui concerne le taux de change du dollar canadien.

Toutefois, cela ne veut pas dire que la Banque ne se soucie pas des répercussions des fluctuations du taux de change sur l'économie du pays. Bien au contraire : en matière de politique monétaire, le taux de change occupe une place importante dans nos délibérations. Les mouvements de change nous renseignent sur les facteurs économiques qui peuvent avoir une incidence directe sur la demande de biens et services canadiens. Et les mouvements eux-mêmes ont leur effet propre sur la demande globale : ils modifient les prix relatifs et entraînent un déplacement de la demande entre les biens produits au Canada et ceux qu'on y importe. Le défi qui se pose pour la Banque est d'analyser ces variations, ainsi que d'autres données, et d'orienter la politique monétaire de telle sorte qu'elle contribue à maintenir la demande et l'offre en équilibre, et l'inflation à un niveau bas et stable.

L'un des buts de cette analyse est de différencier ce qui, dans telle ou telle variation du dollar canadien, tient à une évolution de la demande extérieure de nos biens et services, de ce qui est plutôt attribuable à d'autres facteurs, étrangers à la demande de biens et de services canadiens. Comprendre les causes de ces variations est capital, car les implications pour l'économie ? et le choix de la mesure de politique monétaire à appliquer ? en dépendent. Le plus souvent, les mouvements motivés par la demande changeante de nos biens et services ne nécessitent qu'une réaction modérée des autorités monétaires, voire aucune. Cela s'explique par le fait que l'incidence des mouvements de

change sur la demande globale au Canada contrebalance l'effet direct de la variation initiale de la demande mondiale de nos biens et services. Et cette dynamique du taux de change aide à maintenir l'offre et la demande globales en équilibre.

Finalement, que dire de l'appréciation de notre dollar? Depuis 2003, le gros de la hausse du huard ? mais pas la totalité ? paraît découler d'une amélioration de nos termes de l'échange et d'une augmentation de la demande de biens et de services canadiens. Une partie de l'appréciation est aussi due à la faiblesse généralisée du dollar américain liée aux déséquilibres des balances courantes à l'échelle mondiale. Mon collègue Tiff Macklem a traité de cette question assez longuement il y a deux semaines. Vous pouvez d'ailleurs consulter le texte de son discours dans notre site Web. La Banque a la tâche à la fois importante et très difficile de déterminer dans quelle mesure chacune de ces forces explique la variation de notre monnaie. Une tâche que la volatilité des marchés, comme celle que nous avons connue depuis notre dernière date d'annonce préétablie, le 24 mai, vient encore compliquer. Durant cette période, quelques indicateurs économiques canadiens ont aussi été rendus publics. Certains d'entre eux ont été plus favorables que prévu, d'autres moins. Mais tout bien considéré, la projection que nous avons énoncée en avril dans notre *Rapport sur la politique monétaire* semble raisonnable. Nous nous attendons toujours à ce que l'économie progresse à peu près au même rythme que la production potentielle et que l'inflation avoisine 2 % en moyenne en 2007 et 2008, exclusion faite des effets temporaires qui pourraient se faire sentir sur l'inflation à la suite de la réduction imminente de la taxe sur les produits et services.

Comme nous l'avons dit à notre dernière date d'annonce préétablie, nous continuerons à suivre de près l'évolution économique et financière au pays et à l'étranger par rapport à ce qui a été prévu dans le *Rapport* d'avril. Toutefois, il importe de ne pas oublier qu'au moment de formuler la politique monétaire, la Banque tente toujours de dresser un portrait global de l'économie. Nous ne réagissons pas de façon intempestive à une information isolée. Nous réunissons plutôt tous les éléments qui nous permettront de dégager les tendances de l'économie. Et comme toujours, nous brosserons un tableau complet de l'économie d'ici notre prochaine date d'annonce, le 11 juillet, que nous présenterons dans la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire*, qui sera publiée deux jours plus tard.

## **Conclusion**

Permettez-moi maintenant de conclure. De puissantes forces économiques à l'œuvre sur la scène internationale agissent sur l'économie canadienne, et elles pèseront encore dans l'avenir.

Il importe donc de s'adapter. Ce n'est ni facile ni sans peine. Et cela ne sera pas plus aisé dans les mois et les années à venir. Malgré tout, je trouve encourageant de constater que la plupart des entreprises se sont montrées à la hauteur de la tâche. Je vous incite à persévérer dans vos efforts d'adaptation.

Quant à nous, nous sommes résolus à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. C'est de cette façon que nous pouvons le mieux aider l'économie et l'emploi à demeurer vigoureux.