
**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
à un déjeuner privé
à la résidence du consul général du Canada
Chicago, Illinois
le 9 mai 2002**

Je vous remercie de m'avoir invité à ce déjeuner et de me donner ainsi l'occasion de m'adresser à vous. J'aimerais aujourd'hui vous entretenir de la tenue récente et des perspectives d'avenir de l'économie canadienne et prendre connaissance de votre point de vue au sujet de l'évolution de la conjoncture économique aux États-Unis.

La tenue récente de l'économie canadienne

Au Canada, la faiblesse de l'activité économique s'est réellement concentrée dans le troisième trimestre de l'an dernier, en particulier en septembre. Les attentats terroristes perpétrés ce mois-là ayant causé une grande incertitude, la Banque du Canada, comme la Réserve fédérale américaine, a créé des conditions monétaires fortement expansionnistes en abaissant de façon substantielle ses taux directeurs.

Mais grâce à l'amélioration du climat géopolitique, la confiance des ménages s'est vite redressée, et les consommateurs ont réagi vivement et promptement à la détente monétaire opérée. Des secteurs sensibles aux taux d'intérêt, comme le logement et l'automobile, ont affiché un dynamisme remarquable. Résultat, nous avons enregistré un taux de croissance annualisé de 2 % au quatrième trimestre de l'an dernier, alors que de nombreux analystes s'attendaient à ce que l'économie canadienne continue de se contracter.

L'évolution future de l'économie canadienne

Dans le *Rapport sur la politique monétaire* que nous avons publié il y a deux semaines, nous prévoyons que notre économie progressera à un rythme annualisé de 3 1/2 à 4 1/2 % au premier semestre de 2002, quoique les données obtenues depuis laissent entrevoir des résultats légèrement supérieurs à nos projections pour le premier trimestre. Pour le second semestre, nous nous attendons à un taux d'expansion de 3 à 4 %.

La croissance à la fin de l'année dernière et au début de 2002 ayant dépassé nos projections antérieures, l'économie fonctionne à un niveau plus élevé que prévu. De fait, cette vigueur nous a incités à revoir sensiblement à la hausse nos prévisions relatives au taux de croissance annuel moyen pour cette année. Dans la *Mise à jour* de notre *Rapport sur la politique monétaire* qui a été publiée en janvier, nous projetions que ce taux s'établirait à un peu plus de

1 % en 2002. Au moment de la parution de la version complète du *Rapport d'avril*, nous avons révisé ce chiffre pour l'amener dans une plage de 2 1/4 à 3 1/4 %.

Comme l'expansion de l'économie est actuellement beaucoup plus forte, l'écart entre le niveau d'activité observé et celui de la production potentielle est plus mince qu'on ne s'y attendait, et il est en train de s'amenuiser. Nous croyons maintenant qu'il aura disparu au second semestre de 2003.

Dans ces circonstances, notre tâche consiste à évaluer la vitalité de l'économie à mesure qu'elle s'approchera des limites de sa capacité et à réduire la détente monétaire en temps opportun et avec mesure.

Qu'entendons-nous par « en temps opportun et avec mesure »? L'importance d'agir « en temps opportun » tient au fait qu'il y a toujours un décalage entre le moment où nous prenons des mesures de politique monétaire et celui où elles se font sentir sur l'économie. En effet, nos interventions mettent de un an à dix-huit mois avant de se répercuter entièrement sur la production, et de dix-huit mois à deux ans avant d'agir pleinement sur l'inflation.

D'autre part, nous devrons faire preuve de « mesure » dans les jugements que nous porterons lorsque notre économie tournera de plus en plus proche des limites de sa capacité. Si les données que nous recevons indiquent que les capacités excédentaires sont absorbées plus rapidement que prévu, nous devrons réduire le degré de détente monétaire avec plus de célérité. Par contre, si elles laissent entendre que le retour à la pleine utilisation des capacités se fait plus lentement que nous ne le croyons, nous devrons alors ralentir le pas.

Les perspectives demeurent entachées de risques et d'incertitudes considérables, qui sont susceptibles de renforcer ou de ralentir la progression de l'activité. Étant donné la forte détente monétaire et budgétaire en place, l'expansion de la production pourrait même être supérieure à ce qui est projeté. Mais il est possible également que le dynamisme récent des achats de biens de consommation durables tienne en partie à des dépenses anticipées, de sorte que la croissance de la dépense des ménages pourrait être plus faible que prévu. Par ailleurs, il subsiste une incertitude marquée quant au moment et à l'ampleur de la relance des investissements des entreprises en Amérique du Nord, surtout à cause de la faiblesse persistante des profits. De plus, les événements survenus récemment au Proche-Orient risquent de se répercuter sur les cours du pétrole brut et l'économie mondiale.

Les situations canadienne et américaine

Le 16 avril, le Canada est devenu le premier pays du G7 à relever ses taux d'intérêt à la suite du récent ralentissement de l'activité. Les banques centrales doivent toujours adapter leur politique monétaire aux circonstances qui leur sont propres. En effet, bien que nous soyons confrontés aux mêmes risques que nos voisins du sud, il existe entre les situations de nos deux pays quelques différences dignes de mention.

Malgré que les données des comptes nationaux pour le premier trimestre ne soient pas encore disponibles au Canada, nous nous attendons à ce que la demande finale ait représenté

un moteur plus important de la croissance de notre économie durant les trois premiers mois de l'année et à ce que l'apport venant des stocks ait été moindre chez nous qu'aux États-Unis.

Il est toujours difficile de mesurer avec précision la capacité excédentaire. Néanmoins, il est clair que l'économie canadienne est aujourd'hui plus proche de ses limites que nous ne pensions qu'elle le serait il y a quelques mois à peine.

Le principal défi auquel font face nos deux économies tient au moment et à l'ampleur de la relance des investissements des entreprises. Aussi, votre point de vue à propos de la conjoncture dans le Midwest et aux États-Unis en général m'intéresse vivement.

Comme je l'ai dit récemment devant nos comités parlementaires, deux ou trois grandes différences distinguent selon nous les situations canadienne et américaine.

Premièrement, il est manifeste que les capacités inutilisées se sont considérablement accrues dans les secteurs des télécommunications et des technologies de l'information ces dernières années, et certains analystes sont d'avis qu'il faudra sans doute attendre tard en 2003 pour assister à un redémarrage des investissements dans ces domaines. Il convient de noter, toutefois, que ces secteurs représentent une proportion moins importante de l'activité économique au Canada qu'aux États-Unis.

Deuxièmement, j'ai souligné que les petites et les moyennes entreprises semblent plus optimistes, dans leurs perspectives et leurs projets d'investissement, que les multinationales. J'aimerais beaucoup connaître votre opinion à ce sujet. Encore une fois, il faut préciser que la part des petites et des moyennes entreprises dans l'économie est plus élevée au Canada qu'aux États-Unis.

Le dernier point que j'ai soulevé devant les comités concerne les répercussions que le renchérissement du pétrole et du gaz naturel pourrait avoir sur les investissements. Si elle risque de nuire aux consommateurs, la hausse des cours découlant des événements au Proche-Orient pourrait bien donner une vive impulsion aux activités de prospection et de forage au Canada. Ce secteur, évidemment, représente toujours un pan important de notre économie.