

---

**Allocution prononcée par David Dodge  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de Commerce France-Canada  
et l'association Les Canadiens en Europe (France)  
Paris, France  
le 12 mars 2002**

---

### **Choix en matière de politique monétaire : l'expérience canadienne**

C'est pour moi un grand plaisir d'être avec vous aujourd'hui dans cette ville magnifique et si riche d'histoire. Le Canada et la France ont des liens profonds que le temps ne peut diluer. La France a eu une présence dynamique en Amérique du Nord longtemps avant que notre pays devienne le Canada. L'héritage de la France ne se limite pas à la langue. Nos institutions juridiques et politiques ainsi que notre culture et notre mode de vie portent, et continueront de porter, la marque très visible de la France.

Il va sans dire que nos économies respectives et nos rapports économiques ont beaucoup évolué au fil des ans. La Chambre de Commerce France-Canada a été fondée peu après la Deuxième Guerre mondiale. Elle a joué un rôle important dans la consolidation, entre nos deux pays, de relations commerciales qui sont à l'image des nombreux liens historiques et culturels qui nous unissent. L'association Les Canadiens en Europe a aussi pour objet de renforcer ces liens. Aujourd'hui, la France et le Canada font tous deux partie du G7 et sont ensemble à l'avant-scène de l'économie mondiale.

Les relations entre nos pays se reflètent également dans la collaboration étroite de nos deux banques centrales. Je suis heureux de poursuivre cette collaboration depuis ma nomination comme gouverneur de la Banque du Canada, l'année dernière. C'est avec plaisir que je retrouve le gouverneur de la Banque de France, M. Jean-Claude Trichet. Les employés de notre banque assistent régulièrement aux séminaires tenus chaque année par la Banque de France. Et j'espère que nous continuerons de cimenter les liens entre nos deux institutions.

Au fil du temps, le Canada et la France ont dû prendre des décisions sur le cadre de conduite de la politique monétaire. Les autorités des deux pays ont fait des choix qui traduisent les particularités de nos économies. Aujourd'hui, j'aimerais vous parler de certains de ces choix et de leur incidence. Je terminerai par quelques mots sur la situation économique actuelle du Canada et ses perspectives d'avenir.

### **Poursuite de cibles d'inflation**

Au début des années 1990, la plupart des banques centrales faisaient face à un problème commun. Elles devaient faire en sorte que l'inflation dans leur pays ne revienne pas aux taux élevés et volatils des décennies précédentes. Elles cherchaient également un moyen de maîtriser les *attentes* d'inflation. En général, le défi a été bien relevé. La Banque de France, en particulier, a réussi à établir la crédibilité de sa politique de lutte contre l'inflation.

À cette époque, la Banque du Canada et le gouvernement canadien s'étaient rendu compte tous deux des dommages que l'inflation peut causer. Leur prise de conscience les a amenés, au début de 1991, à conclure une entente sur des cibles explicites de maîtrise de l'inflation. Cette décision importante a donné de très bons résultats. Elle a permis de ramener l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. L'entente a été reconduite trois fois. La plus récente, d'une durée de cinq ans, restera en vigueur jusqu'à la fin de 2006.

Aujourd'hui, la Banque du Canada et la Banque centrale européenne travaillent l'une et l'autre à renforcer les économies de leurs territoires respectifs. Les deux banques veulent favoriser la stabilité de la croissance et la hausse du niveau de vie. Et surtout, elles considèrent qu'un taux d'inflation bas et stable est le meilleur moyen d'y arriver. Nos systèmes de maîtrise de l'inflation ont des points communs. Tous deux sont bien sûr axés sur l'inflation et tous deux visent la stabilité des prix à moyen terme. Mais il y a également certaines différences, que j'aimerais maintenant souligner.

La Banque du Canada vise la stabilité des prix par l'intermédiaire de sa *cible* d'inflation de 2 %. Pour sa part, la Banque centrale européenne s'est fixé un *plafond* d'inflation de 2 %, mesuré par l'indice des prix à la consommation harmonisé. La distinction peut sembler subtile, mais elle est importante.

Le taux de 2 % visé par la Banque du Canada est le point médian de sa fourchette cible de maîtrise de l'inflation, qui va de 1 à 3 %. Il s'agit bien d'une *cible*, et non d'un plafond. L'accent mis sur ce point médian montre clairement que nous conduisons la politique monétaire de façon symétrique. En d'autres termes, nous accordons la même attention à tout écart important par rapport au taux de 2 %, que cet écart soit positif ou négatif.

Lorsque la demande est forte, elle peut pousser l'économie aux limites de sa capacité de production. L'inflation a alors tendance à passer au-dessus du point médian de la fourchette cible. Dans ce cas, la Banque majore les taux d'intérêt pour ralentir le rythme d'expansion de l'économie et faire revenir l'inflation au taux cible.

À l'inverse, lorsque la demande est faible, comme cela s'est produit en 2001, les pressions inflationnistes sont susceptibles de se relâcher. La Banque abaisse alors les taux dans le but de stimuler l'économie, d'absorber les capacités excédentaires et de ramener l'inflation au taux cible.

En réagissant de manière symétrique aux variations inattendues de la demande, notre système de poursuite de cibles d'inflation contribue à atténuer les fluctuations du cycle économique. Cela favorise une croissance solide, et généralement moins variable, de l'activité.

Notre expérience indique que ce mode de fonctionnement est un moyen efficace d'ancrer les attentes d'inflation. En effet, depuis quelques années, les attentes d'inflation au Canada restent fermement arrimées au taux cible de 2 %.

Cela est important pour l'économie. Une fois les attentes d'inflation solidement ancrées, les investisseurs peuvent mieux estimer la valeur future de leurs placements. Les épargnants ont une meilleure assurance que leur pouvoir d'achat ne sera pas miné de façon imprévue par l'inflation. Les débiteurs peuvent mieux évaluer le poids réel de leurs paiements d'intérêt. Les négociations salariales sont facilitées, de sorte que les arrêts de travail sont moins fréquents. La durée des accords salariaux et des contrats financiers peut être prolongée considérablement. Tout cela est possible parce que les gens ont la conviction que l'inflation, à moyen terme, ne s'écartera pas beaucoup de 2 %, ni en plus ni en moins. Bref, l'économie réelle fonctionne mieux et est plus stable.

La crédibilité des cibles a également changé toute la dynamique du processus d'inflation. Les brusques variations temporaires des cours de l'énergie ou les fluctuations du taux de change, par exemple, ne se répercutent plus de la même façon sur les autres prix. Et cela, encore une fois, parce que les attentes d'inflation sont bien ancrées.

Je tiens à souligner que l'adoption de cibles d'inflation n'est pas la seule mesure qui a permis à l'économie canadienne de s'améliorer depuis dix ans. Le gouvernement fédéral et les provinces se sont attaqués au déficit public. Grâce à leurs efforts, notre ratio de la dette publique au PIB diminue à un rythme soutenable, même en période de ralentissement économique.

Le redressement des finances publiques a entraîné une augmentation marquée du taux d'épargne nationale. Cela a fait baisser notre dette extérieure nette, qui est passée d'un sommet de 44 % du PIB en 1993 à environ 20 % à l'heure actuelle. J'estime qu'il est important de continuer à réduire

notre dette extérieure nette. Au Canada, nous devons faire des progrès en ce sens avant que les baby-boomers prennent leur retraite.

Compte tenu de notre expérience, je peux dire qu'une politique monétaire axée sur un taux d'inflation bas, stable et prévisible se conjugue bien avec une politique budgétaire visant la réduction du ratio de la dette publique au PIB. Des politiques monétaire et budgétaire prudentes renforcent mutuellement leur crédibilité.

### **Rôle d'un taux de change flottant**

Permettez-moi maintenant de parler brièvement du rôle des taux de change. C'est un domaine où nos deux pays ont fait des choix différents. En effet, la France est l'un des douze pays européens à avoir choisi une union monétaire à monnaie unique.

Une étape cruciale a été franchie au début de l'année. L'euro, qui existait depuis trois ans sous forme électronique, a finalement commencé à circuler sous forme de pièces et de billets. Tout le monde s'entend pour dire que la transition a été extrêmement harmonieuse. La Banque centrale européenne et les douze banques centrales nationales ont joué un grand rôle dans ce succès.

L'aboutissement du processus a ranimé le débat au Canada sur la question suivante : s'il est avantageux pour la France et onze autres pays européens de se regrouper au sein d'une union monétaire à monnaie unique, n'en serait-il pas de même pour le Canada et les États-Unis?

Une analyse coûts-avantages montre bien, à mon avis, qu'il est préférable pour le Canada de conserver, dans l'avenir prévisible, une monnaie distincte et flottante. Et voici pourquoi.

Un taux de change flottant est avantageux pour le Canada, surtout parce que nos structures de production et de commerce sont très différentes de celles de notre principal partenaire commercial, les États-Unis.

Permettez-moi de vous donner quelques exemples. Le Canada est un exportateur net de matières premières, alors que notre voisin du sud est un importateur net de produits de base. Et notre industrie de l'automobile, contrairement à celle des États-Unis, est fortement orientée vers les exportations. Pour chaque voiture vendue au Canada, nous en fabriquons deux.

Étant donné que nos structures économiques sont différentes, nos économies ne ressentent pas de la même façon les changements importants, comme les fortes variations des prix relatifs. L'économie canadienne doit s'adapter à ces changements. Un régime de changes flottants l'aide à le faire, notamment lorsque surviennent des fluctuations de la demande mondiale de nos

produits et des prix de ces produits. Et, fait tout aussi important, le flottement du dollar facilite l'ajustement aux variations des flux d'épargne et d'investissement.

Il est vrai que les économies canadienne et américaine deviennent plus intégrées. Il est également vrai qu'en formant une union monétaire avec les États-Unis, les Canadiens pourraient s'épargner certains frais liés à la conversion des devises et à la protection contre les mouvements du taux de change. Maintenant que la plupart des pays européens font partie d'une union monétaire à monnaie unique, on peut logiquement se demander si l'Amérique du Nord devrait emboîter le pas.

Du point de vue canadien, il y a au moins trois grands arguments qui militent contre la formation d'une union monétaire nord-américaine. Premièrement, en Europe, les marchés des biens, des capitaux et du travail sont uniques. En Amérique du Nord, il n'existe pas de marché unique du travail.

Deuxièmement, les structures des grandes économies de la zone euro sont plus semblables que celles des économies du Canada et des États-Unis.

Finalement, la zone euro réunit douze pays. Ceux-ci sont de taille différente, mais il n'y a aucun pays dominant. En Amérique du Nord, par contre, les États-Unis occupent une place prépondérante, tant par leur poids démographique que par leur pouvoir économique.

Alors, oui, les économies nord-américaines deviennent plus intégrées. Mais cela ne veut pas forcément dire que leurs *structures* se rapprochent. Tant que les structures resteront différentes, les avantages d'un taux de change flottant l'emporteront sur les coûts de transaction et les risques qui lui sont associés. Le Canada a tout intérêt à ancrer sa politique monétaire sur des cibles d'inflation et à garder une monnaie distincte et flottante. Et, comme je l'ai déjà dit, il devrait continuer d'en être ainsi aussi loin qu'on puisse voir.

Je vais maintenant terminer par quelques mots sur la situation actuelle de l'économie canadienne et ses perspectives d'avenir.

## Évolution économique récente et perspectives d'avenir du Canada

Les répercussions immédiates et les retombées des événements tragiques de septembre aux États-Unis ont fortement accru l'incertitude économique à l'échelle de la planète. Cela a accentué les effets du ralentissement mondial de l'activité, qui était devenu plus évident durant l'été.

Dans ces conditions, la Banque du Canada a accéléré le rythme des réductions de taux d'intérêt qui avaient débuté plus tôt en 2001. Notre but était de limiter le plus possible la perte de confiance et l'incidence des attentats sur notre économie. Depuis septembre, nous avons retranché 200 points de base à notre taux cible du financement à un jour. Depuis le début de 2001, la diminution totalise 375 points.

Cet assouplissement important se fera pleinement sentir au cours de 2002 et en 2003. De plus, les réductions d'impôt qui sont entrées en vigueur au début de 2001 continueront de fournir un appui important à l'économie. Les dépenses destinées à renforcer la sécurité du pays stimuleront également l'activité. On voit donc que les politiques monétaire et budgétaire se conjuguent pour soutenir notre économie.

Ajoutons à cela l'amélioration de la situation géopolitique et de la confiance des ménages, tant en Amérique du Nord qu'en Europe, depuis l'automne. De plus en plus de signes montrent que l'économie mondiale s'est ressaisie et que la croissance s'intensifiera au cours de l'année.

Pour toutes ces raisons, la Banque du Canada s'attend à ce que l'économie canadienne gagne de la vigueur en 2002. La croissance sera modérée au premier semestre. Elle devrait s'accélérer au second pour atteindre de 3 à 4 % environ et se raffermir encore en 2003.

Cela veut dire que, plus tard cette année, le rythme d'expansion de notre économie devrait commencer à dépasser le taux de croissance de la production potentielle. Les capacités excédentaires accumulées dans les derniers mois commenceront alors à diminuer. Malgré cela, le *volume* de la production de l'économie pourrait n'atteindre son *niveau* potentiel qu'une fois l'année 2003 bien entamée.

C'est pourquoi l'inflation mesurée par notre indice de référence (soit l'inflation sous-jacente) devrait se situer en moyenne à environ 1 1/2 % durant la deuxième moitié de 2002. Si les prix de l'énergie restent près de leur niveau actuel, le taux d'augmentation de l'indice global des prix à la consommation devrait rester inférieur à celui de l'indice de référence jusque vers la fin de 2002. Vu le profil de croissance de la production, la Banque s'attend à ce que l'inflation globale et l'inflation sous-jacente remontent à 2 % d'ici deux ans environ.

Les indicateurs récents de l'économie canadienne montrent que le pire du ralentissement est passé. Une reprise s'est amorcée. Il y avait plusieurs signes positifs dans les données des comptes nationaux du quatrième trimestre, publiées le mois dernier. La vigueur des dépenses des ménages en est un. Dans l'ensemble, l'économie a progressé de 2 %, en taux annuel, au quatrième trimestre de 2001.

Il y a eu aussi une réduction notable des stocks au quatrième trimestre. Cette baisse est de bon augure parce qu'elle va soutenir la production future.

Les données des deux premiers mois de 2002 montrent que 82 000 emplois ont été créés au Canada. Les ventes d'automobiles restent vigoureuses, tout comme le secteur du logement.

La Banque s'attend à ce que la croissance des investissements fixes au Canada et aux États-Unis redémarre au deuxième semestre de 2002. Mais nous sommes très conscients que la relance de ces investissements repose sur la confiance des entreprises, surtout des grandes multinationales. La force et la durabilité de la reprise économique dépendent beaucoup de la rapidité et de l'ampleur de la remontée des bénéfices et de la confiance des entreprises.

\*\*\*\*\*

En résumé, le Canada a fait des choix difficiles au cours des dernières années face aux défis de la mondialisation. Nous voyons qu'un cadre alliant une cible d'inflation à effet symétrique et un régime de changes flottants convient à notre économie. Notre politique monétaire a un point d'ancrage solide, et les attentes d'inflation sont bien arrimées. Nos finances publiques sont assainies, et nous allons continuer de réduire le ratio de la dette publique au PIB.

Grâce à ces efforts, le Canada a moins souffert du ralentissement de l'activité à l'échelle de la planète en 2001 que ce n'aurait été le cas autrement. Avec les signes encourageants d'une relance de l'économie mondiale et la reprise en cours chez nous, je peux affirmer que les perspectives de l'économie canadienne sont favorables.