

---

**Allocution prononcée par David Dodge  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de commerce de Hamilton  
Hamilton, Ontario  
le 16 juin 2004**

---

## **L'évolution de l'économie mondiale et ses implications pour le Canada**

Bonjour. Je suis très heureux d'être à Hamilton aujourd'hui. Cette ville a subi des transformations majeures au cours des deux dernières décennies, et les efforts de revitalisation déployés ici sont impressionnants. Aujourd'hui, Hamilton s'efforce de diversifier son économie. Les résidents de la ville doivent s'adapter au changement, mais, manifestement, c'est un défi qu'ils ont l'habitude de relever.

Il en est de même de l'économie canadienne, qui doit constamment s'ajuster à l'évolution de la conjoncture, aussi bien nationale qu'internationale. Tout au long de l'an dernier et depuis le début de 2004, certains des ajustements qui ont eu lieu peuvent avoir été perçus comme une véritable restructuration, en particulier pour certaines entreprises manufacturières de l'Ontario.

L'un des principaux changements survenus depuis 2002 a été le réalignement des grandes devises face aux déséquilibres commerciaux dans le monde, réalignement qui a résulté avant tout de la faiblesse du dollar américain par rapport aux autres monnaies, dont la nôtre.

Un second changement a été le repli de la demande d'exportations canadiennes en 2002 et en 2003. Outre les effets des variations du taux de change, l'atonie des exportations tient en partie aux pressions concurrentielles accrues qui découlent de l'intégration rapide de la Chine — et, dans une moindre mesure, de l'Inde — à l'économie mondiale. Ces pays deviennent des exportateurs et des importateurs de plus en plus importants d'une vaste gamme de biens et de services.

Troisièmement, l'économie canadienne a été frappée par plusieurs chocs internes l'an dernier, dont les crises du SRAS et de la vache folle, les inondations, les incendies de forêt et la panne d'électricité en Ontario. Les événements qui se sont succédé depuis 2002 ont fait en sorte que nous nous sommes retrouvés avec une économie qui tourne en deçà des limites de sa capacité.

Je reviendrai tout à l'heure sur les perspectives de l'économie canadienne. Aujourd'hui, j'aimerais vous parler surtout des grands changements qui s'opèrent sur la scène économique internationale et de la manière dont le Canada s'adapte à la nouvelle donne. J'expliquerai également de quelle façon le cadre macroéconomique que nous avons mis en place, durant les deux dernières décennies, nous fournit davantage de souplesse pour nous ajuster aux chocs qui secouent l'économie mondiale et pour tirer parti des nouvelles possibilités que le changement amène.

## **La seule constante : le changement**

On entend souvent dire que la seule constante est le changement. De fait, des mutations profondes se sont produites au sein de l'économie mondiale ces 20 dernières années. Et aujourd'hui, l'ouverture au commerce de grandes économies à marché émergent vient bousculer l'équilibre du pouvoir économique.

Il faut se rappeler, toutefois, que l'intégration de nouvelles régions du globe à l'ordre commercial international n'est pas un phénomène nouveau. À différentes époques depuis le début du XIX<sup>e</sup> siècle, divers pays sont parvenus à s'imposer comme des acteurs clés sur la scène économique.

Au lendemain de la Seconde Guerre mondiale, il fallait rebâtir l'ordre commercial mondial anéanti durant les années 1930. Graduellement, les pays d'Europe de l'Ouest dévastés par la guerre ont réintégré cet ordre. Durant les décennies 1950 et 1960, le Japon a émergé à nouveau pour redevenir une puissance économique. Puis, ce fut l'ascension de la Corée dans les années 1970, suivie, au cours des décennies 1980 et 1990, de celle d'autres pays asiatiques communément appelés les « tigres d'Asie ». Maintenant, c'est au tour de la Chine. Et l'Inde n'est pas loin derrière.

De par leur population gigantesque, la Chine et l'Inde constituent cependant des cas d'exception. Ensemble, ces deux États regroupent près de 40 % de la population du globe. La taille de leurs économies combinées, mesurée selon la méthode de la parité des pouvoirs d'achat (qui permet de comparer les économies en égalisant les pouvoirs d'achat de leurs monnaies respectives pour un panier semblable de biens et de services), équivaut à plus de 85 % de celle de l'économie américaine. En fait, selon cette mesure, l'économie chinoise est la deuxième du monde derrière celle des États-Unis, et l'Inde se classe au quatrième rang, après le Japon. L'émergence de ces économies assujettit les producteurs des autres pays, dont le Canada, à une concurrence plus intense. Mais elle nous offre du même coup de nouveaux débouchés et de nouvelles sources de demande en rapide expansion. Rappelons-nous que certaines des premières économies à marché émergent sont devenues d'importants marchés pour les produits et services canadiens. Tandis que la Chine et l'Inde accèdent à l'ordre commercial mondial, d'autres pays à marché émergent, comme le Mexique et le Brésil, continuent d'asseoir leur présence sur les marchés internationaux.

Permettez-moi de prendre quelques minutes pour parler des ajustements auxquels toutes les économies ouvertes doivent se livrer, dans cet environnement en mutation, et pour faire un retour sur certains des enseignements que nous avons tirés des expériences passées.

## **Les avantages de la concurrence internationale**

Examinons d'abord la question de la concurrence. Bien entendu, certains voient une menace dans la concurrence plus intense de la Chine et de l'Inde. Les entreprises des quatre coins du monde sont constamment obligées de réduire leurs coûts, et beaucoup considèrent que l'installation d'usines ou de centres de services dans ces deux pays est une option intéressante. Les pertes de certains types d'emplois dans les pays d'origine de ces entreprises représentent une question délicate sur les plans politique et social et peuvent alimenter les pressions protectionnistes, surtout en période de faiblesse relative de l'économie.

Mais lorsque l'on évalue les répercussions de la concurrence plus vive de l'Asie, il importe de se rappeler que la croissance économique des pays de cette région fait sortir des centaines de millions de personnes de la pauvreté. Cela est bénéfique à tous les points de vue. Et cela crée de nouveaux débouchés, qui stimulent la demande de biens et de services des pays industrialisés et donnent une impulsion à l'expansion économique mondiale.

### **La solidité du système financier**

À mesure que nos économies sont devenues plus ouvertes, nous nous sommes vu rappeler l'importance que revêtent la solidité et l'efficacité du système financier. Dans tous les pays, les entreprises en expansion doivent pouvoir se procurer du crédit auprès d'un secteur financier — y compris un secteur bancaire — sain et efficace. Les pays qui peuvent compter sur un système financier robuste sont beaucoup moins susceptibles de déclencher ou d'amplifier des crises financières internationales que ceux dont le système est déficient. Dans le contexte de l'intégration grandissante des marchés à l'échelle internationale, il est dans l'intérêt de tous de chercher à restreindre l'effet et la propagation des chocs financiers.

À la suite des crises asiatique et russe survenues en 1997 et en 1998, les pays se sont efforcés d'améliorer la transparence et la fiabilité de leur système financier national. Le Mexique, par exemple, a déployé des efforts extraordinaires pour assainir son secteur bancaire, en s'inspirant notamment des saines pratiques de gestion de grandes banques d'autres pays, dont le Canada. Dans certains pays, cependant, les progrès sont moins palpables. Et en Chine, l'établissement d'un secteur bancaire commercial solide représente un énorme défi.

Mais ce ne sont pas uniquement les systèmes financiers nationaux qui doivent être flexibles et vigoureux. Il importe que les institutions financières internationales puissent aussi s'ajuster à l'évolution de l'environnement économique mondial. C'est pourquoi des institutions comme le Fonds monétaire international et la Banque mondiale doivent poursuivre leur modernisation, afin de continuer à jouer un rôle utile dans un monde en mutation. Ces organismes ont évolué depuis leur création en 1944, mais bien moins que l'économie mondiale dont ils assurent la surveillance. La décision de procéder à une revue stratégique du mandat et des opérations de ces derniers est donc encourageante. Il s'agit là d'un premier pas vers un renouvellement indispensable de ces institutions.

### **L'ajustement des cours des produits de base**

Je vous ai parlé de quelques-unes des forces structurelles à l'œuvre au sein de l'économie mondiale. Jetons maintenant un coup d'œil à certains des ajustements qu'a entraînés la vive augmentation de la demande mondiale.

Le premier de ces ajustements est la hausse des prix des produits de base. L'essor rapide de certaines économies à marché émergent et la forte reprise engagée aux États-Unis alimentent la demande de matières premières, ce qui fait monter le cours de celles-ci. Les effets de cette demande se sont nettement fait sentir sur les prix de la plupart des produits de base.

Évidemment, l'une des hausses de prix qui nous touchent tous directement est celle du pétrole. La flambée récente des cours du brut est un autre exemple des pressions qui découlent, du moins en partie, du dynamisme de la demande mondiale. La demande accrue

n'a pas encore été satisfaite par une augmentation de l'offre de pétrole brut, quoique la décision des membres de l'OPEP, prise récemment, de relever leur production constitue un signe encourageant. Et nous n'avons pas encore constaté d'efforts tangibles de la part des consommateurs sensibles aux mouvements de prix pour réduire leur consommation de pétrole et de gaz. Parallèlement, l'évolution de la conjoncture géopolitique a fait craindre une interruption possible des approvisionnements, accentuant l'escalade des cours du pétrole.

On peut raisonnablement s'attendre à ce que les prix du pétrole demeurent relativement élevés jusqu'à ce que l'incertitude géopolitique se soit dissipée, que la capacité mondiale de production se soit développée et que les efforts d'économie d'énergie se soient intensifiés. Le renchérissement de l'énergie implique qu'il en coûtera plus cher pour produire bon nombre de biens et certains services. On ne sait pas précisément dans quelle mesure les entreprises seront capables de composer avec la montée des coûts et de limiter la hausse des prix qui sera imposée aux consommateurs.

Une chose est sûre toutefois : les économies devront s'ajuster à l'accroissement des coûts, et cet ajustement devra être soutenu par les politiques économiques. Nous avons appris cette leçon à la suite des erreurs commises durant la crise pétrolière des années 1970, lorsque de nombreux pays, dont le Canada, ont essayé de protéger leur économie de la flambée des prix de l'énergie. Résultat, l'ajustement qui a fini par avoir lieu quand même a été plus lent et pénible qu'il n'aurait dû l'être.

### **Le retour à des taux d'intérêt plus normaux dans le monde**

Un deuxième ajustement en train de s'opérer à l'échelle internationale est le retour des taux d'intérêt à des niveaux plus normaux et un certain élargissement des écarts sur les placements à haut risque.

Après le ralentissement économique mondial de 2000 et les attentats du 11 septembre 2001, les banques centrales à travers le monde ont abaissé leurs taux directeurs afin de fournir les liquidités nécessaires à la reprise de l'activité et à la réduction des capacités excédentaires. Le raffermissement de l'économie mondiale dont nous sommes témoins actuellement est dû, dans une large mesure, à une politique monétaire expansionniste — c'est-à-dire à des taux d'intérêt se situant à des creux historiques. Tout au long de 2003 et au début de 2004, les taux d'intérêt dans certains pays se sont établis à leurs plus bas niveaux depuis un demi-siècle, et les conditions du crédit à l'échelle du globe ont été très favorables.

Mais nous savons par expérience que lorsque la croissance redémarre et que les économies se rapprochent des limites de leur capacité de production, des pressions inflationnistes commencent à apparaître. C'est pourquoi il faudra que les autorités monétaires de nombreux pays réduisent la détente monétaire en place et que les taux d'intérêt de par le monde retournent à des niveaux plus normaux. Ce processus est déjà amorcé puisqu'on observe un ajustement des taux du marché dans l'expectative de relèvements futurs des taux directeurs. Il ne fait aucun doute qu'au cours des douze prochains mois ceux-ci seront majorés à l'échelle internationale. Le moment et l'ampleur de cette majoration varieront d'un pays à l'autre, en fonction du contexte économique de chacun.

La bonne nouvelle, c'est que tout cela se produit avant que les économies n'atteignent les limites de leur capacité de production et que l'inflation — observée et attendue — ne s'inscrive en hausse. Cette évolution laisse présager une croissance

économique soutenue, sans les étranglements du crédit ou l'accélération de l'inflation qui ont marqué les cycles économiques mondiaux par le passé.

Je suis conscient que j'ai brossé un tableau somme toute assez reluisant de l'économie mondiale et de sa capacité de relever les défis auxquels elle sera confrontée. Je ne voudrais pas laisser entendre, toutefois, que les ajustements que je viens d'évoquer ne comportent aucun risque sur le plan économique. Comme vous le savez, nous sommes de nouveau aux prises avec une intensification de l'incertitude géopolitique. Et d'importants déséquilibres économiques persistent à l'échelle internationale, qu'il faudra corriger avec le temps. Mais, au cours des deux dernières décennies, les banques centrales et les gouvernements, de même que les sociétés et les institutions financières, ont beaucoup appris sur la gestion des risques à l'échelle planétaire. Et la plupart des pays s'entendent sur les mesures et les politiques qui sont nécessaires pour s'adapter à la transformation de l'économie mondiale.

### **L'adaptation de l'économie canadienne**

Dans quelle mesure, au juste, l'économie canadienne réussit-elle à s'adapter? Pour répondre à cette question, il est utile de jeter un regard sur les progrès considérables que nous avons accomplis ainsi que sur les politiques qui nous aident à gérer le changement et à saisir les possibilités offertes.

D'abord, le maintien d'une croissance économique robuste au Canada repose sur l'assurance d'une bonne gestion des politiques monétaire et budgétaire. Comme vous le savez, la responsabilité de la politique monétaire incombe à la Banque du Canada. Vous vous souvenez sans doute qu'en 1991, nous avons convenu avec le gouvernement fédéral d'assortir la politique monétaire d'un point d'ancrage. Ce dernier a pris la forme d'une cible explicite de réduction de l'inflation devant permettre de ramener graduellement le taux annuel d'augmentation des prix à 2 %, soit le point médian d'une fourchette de 1 à 3 %. Depuis, nous avons gardé l'inflation autour de 2 % en moyenne. Et le taux d'inflation attendu est descendu au niveau de cette cible.

En vertu du régime de cibles d'inflation en place, la Banque du Canada abaisse les taux directeurs lorsqu'elle constate que l'inflation tendancielle risque de glisser en deçà de 2 %. À l'inverse, elle relève les taux lorsque l'inflation tendancielle risque de dépasser cette cible. Cette approche symétrique aide à atténuer les fluctuations du cycle économique. Notre processus décisionnel doit tenir compte du fait que les variations de taux d'intérêt mettent de 18 à 24 mois à faire pleinement sentir leurs effets sur l'économie et sur l'inflation. C'est pourquoi nous devons être continuellement tournés vers l'avenir, afin de prendre des décisions à point nommé qui contribueront à une meilleure régulation du cycle économique, plutôt qu'à une volatilité accrue de celui-ci.

Autre avantage important de l'adoption d'un régime de cibles d'inflation, la Banque a désormais la capacité d'expliquer plus clairement aux entreprises, aux travailleurs et au public en général la nature et le sens de ses interventions. Une meilleure compréhension des politiques et des mesures mises en œuvre par la banque centrale accroît l'efficacité de la politique monétaire.

L'expérience canadienne montre que la politique monétaire donne les meilleurs résultats quand elle est combinée avec d'autres politiques économiques judicieuses. En

particulier, la mise en place et le maintien de saines politiques budgétaires, par tous les ordres de gouvernement, sont essentiels à la bonne tenue de l'économie. De telles politiques procurent à un pays la crédibilité et la souplesse dont il a besoin pour faire face aux défis économiques et donnent aux citoyens l'assurance que les autorités exerceront une gestion prudente des finances publiques.

J'ai parlé précédemment de l'intensification de la concurrence à l'échelle mondiale, dont l'effet s'est nettement fait sentir au Canada. Nous continuons à procéder à des ajustements afin de soutenir les pressions de cette concurrence. Le Canada appuie depuis longtemps la conclusion d'accords commerciaux multilatéraux. Notre ouverture à la concurrence internationale et à de nouveaux marchés a rendu notre économie plus innovatrice et plus compétitive.

Avec l'arrivée de nouveaux acteurs de premier plan sur la scène économique internationale, nos entreprises doivent constamment s'adapter, innover et accroître leur efficacité. Elles doivent pour ce faire continuer à investir dans la recherche et le développement ainsi que dans la formation de la main-d'œuvre. Et, dans le contexte d'une économie mondiale en mutation, elles doivent rester à l'affût de nouvelles possibilités et les exploiter.

J'ai dit plus tôt que la demande de produits de base énergétiques et non énergétiques devrait demeurer robuste, à la faveur de la croissance vigoureuse de grandes économies comme la Chine et l'Inde. Le Canada aura donc besoin de la souplesse nécessaire pour déplacer des ressources vers la production de ces produits, afin de répondre à la demande. Il est essentiel que notre secteur des ressources naturelles s'efforce de demeurer l'un des plus efficaces au monde, et que notre secteur manufacturier continue d'innover.

Les éléments que je viens de mentionner aideront le Canada à relever les défis auxquels il devra faire face à long terme, à l'instar d'autres économies nationales. L'économie canadienne continue de s'ajuster à la nouvelle conjoncture internationale. La politique monétaire facilite cet ajustement en apportant un soutien à la demande globale, afin d'amener l'économie à se maintenir à un niveau proche des limites de sa capacité et l'inflation à s'établir au taux visé.

## **Les perspectives économiques du Canada**

Avant de conclure, j'aimerais vous exposer brièvement le point de vue de la Banque sur les perspectives d'évolution de l'économie et de l'inflation au pays. Au premier trimestre de cette année, la croissance se situait à 2,4 %, soit en deçà du taux d'expansion de la production potentielle, estimé à environ 3 %. C'est donc dire que le niveau de la production était encore nettement inférieur au potentiel de l'économie. Cependant, la demande intérieure finale comme les exportations ont fortement progressé pendant cette période. Ces indicateurs ainsi que des données plus récentes donnent à penser que le taux de croissance de l'économie devrait être un peu supérieur à 3 % au premier semestre de 2004.

Dans notre *Rapport sur la politique monétaire*, en avril dernier, nous disions prévoir un taux d'expansion économique d'environ 2 3/4 % pour 2004 et de quelque 3 3/4 % pour 2005. Nous nous attendions aussi à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence — une mesure de l'inflation tendancielle qui exclut huit composantes volatiles de l'indice des prix à la consommation (IPC) et l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres

composantes — se chiffre en moyenne à 1 1/2 % durant le reste de 2004, puis remonte à la cible de 2 % avant la fin de 2005. Les informations reçues depuis la parution du *Rapport* cadrent généralement avec les prévisions concernant l'inflation mesurée par l'indice de référence.

Toutefois, sous l'effet de la flambée des cours mondiaux du pétrole consécutive à la demande plus vive que prévu à l'échelle internationale et à l'accentuation de l'incertitude géopolitique au Proche-Orient, l'inflation mesurée par l'IPC global devrait être plus élevée au cours des prochains mois que la Banque ne l'avait projeté en avril. Bien que l'augmentation des prix du pétrole puisse pousser l'IPC global à la hausse durant cette période, il est important de noter que ce facteur ne devrait pas exercer de pressions semblables sur l'inflation tendancielle, tant et aussi longtemps que les attentes d'inflation demeureront ancrées autour de la cible de 2 %.

## **Conclusion**

En conclusion, je dirai que l'économie mondiale a subi de profondes transformations ces dernières années, et il ne fait aucun doute que d'autres changements se produiront.

Si, comme Canadiens, nous pouvons continuer à avoir confiance dans notre capacité de nous adapter au changement, nous ne pouvons pour autant nous reposer sur nos lauriers. Nous devons poursuivre nos efforts afin de consolider notre cadre macroéconomique et d'accroître notre productivité ainsi que notre ouverture au commerce international. C'est là le meilleur moyen de nous préparer aux défis et aux possibilités que l'avenir nous réserve.