
**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce de Winnipeg
Winnipeg, Manitoba
le 15 juin 2005**

L'ajustement au changement

Bonjour. Je suis heureux d'être de retour à Winnipeg. Le dernier discours que j'ai prononcé ici remonte à janvier 2002. Beaucoup de choses ont changé depuis, dans la ville comme dans l'économie canadienne. À l'époque, notre économie se relevait du ralentissement de l'économie mondiale et des effets des attentats terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis. Aujourd'hui, nous nous trouvons devant une concurrence internationale plus intense, mais aussi des possibilités nouvelles, les économies en expansion ouvrant de vastes marchés pour nos produits. L'incidence des changements qui se produisent sur la scène internationale se fait sentir à Winnipeg et au Manitoba, aussi bien que dans les autres régions du pays.

Le changement est le thème central de mon discours d'aujourd'hui. Je parlerai d'abord de quelques-uns des changements qui ont eu lieu à la Banque du Canada au cours de ses 70 ans d'histoire. Je traiterai ensuite des mutations que connaît actuellement l'économie mondiale et de la façon dont le Canada et le Manitoba s'y adaptent.

L'évolution de la Banque du Canada

La Banque du Canada célèbre cette année son 70^e anniversaire. Elle a ouvert ses portes le 11 mars 1935, à un moment où l'économie canadienne subissait le contrecoup d'une sécheresse dans les Prairies et de la grande dépression à l'échelle mondiale. Au début, le travail de la Banque consistait en grande partie à tenter de protéger l'économie contre les effets du chômage élevé et de la chute des prix, et à remplacer les billets de banque de divers émetteurs par ceux de la Banque du Canada. Pratiquement tous les aspects des activités de notre institution se sont transformés depuis, mais je me limiterai aujourd'hui aux changements qui ont touché la conduite de la politique monétaire.

À la fin des années 1950, la politique monétaire de la Banque et la politique budgétaire du gouvernement fédéral visaient à concilier deux objectifs : contenir les pressions inflationnistes au sein de l'économie, et favoriser de hauts niveaux d'emploi. Mais le boom économique des années 1960 et la difficile conjoncture inflationniste des années 1970 ont fini par imprimer une nouvelle orientation à la politique monétaire et l'axer davantage sur la stabilité des prix. Nous sommes alors devenus plus conscients que le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible est la meilleure contribution qu'une banque centrale peut apporter au bien-être économique d'une nation.

Nous avons tiré de grandes leçons de l'expérience de ces décennies. Premièrement, nous nous sommes rendu compte qu'un taux de change flottant est un formidable atout pour une économie qui doit s'ajuster à des changements, surtout une économie aussi ouverte que la nôtre. Une monnaie flottante donne à un pays la souplesse dont il a besoin pour s'adapter aux forces économiques qui prennent naissance à l'intérieur et à l'extérieur de ses frontières.

L'autre leçon que nous avons apprise est la suivante : pour que la politique monétaire parvienne réellement à maîtriser l'inflation, un taux de change flottant ne suffit pas. La politique monétaire doit aussi être assortie d'un « point d'ancrage ». Le Canada a laissé flotter son dollar une première fois en 1950, avant de revenir à un taux de change fixe pendant huit ans dans les années 1960. La décision ayant été prise de retourner aux changes flottants en 1970, la Banque a cherché tout au long des années 1970 et 1980 un point d'ancrage approprié pour la politique monétaire. J'entends par là une cible bien définie, un moyen d'aider les autorités à maintenir la politique sur la bonne voie, et une façon de fixer ou d'« ancrer » les attentes d'inflation. La Banque a finalement choisi des cibles d'inflation comme point d'ancrage.

En février 1991, la Banque et le gouvernement fédéral ont annoncé la conclusion d'une entente sur une série de cibles de réduction de l'inflation. L'entente a été reconduite trois fois, et, depuis 1995, elle précise que la Banque doit viser un taux d'inflation de 2 %, soit le point médian d'une fourchette cible allant de 1 à 3 %. Ce régime de poursuite de cibles d'inflation, soutenu par un taux de change flottant, a fait plus que garder le taux d'augmentation des prix à un bas niveau; il a permis à la production et à l'emploi de connaître une expansion forte et durable au Canada.

Il importe de souligner que notre approche en matière de cibles d'inflation est symétrique, ce qui signifie que nous sommes aussi préoccupés lorsque l'inflation tombe au-dessous de la cible que lorsqu'elle la dépasse. Ainsi, quand la demande de biens et de services pousse l'économie canadienne aux limites de sa capacité et qu'elle menace de faire monter l'inflation au-dessus de la cible, la Banque augmente les taux d'intérêt pour ralentir l'expansion de l'économie. Inversement, lorsque cette dernière fonctionne en deçà des limites de sa capacité et que l'inflation risque de glisser sous la cible, la Banque abaisse les taux d'intérêt pour stimuler la croissance. Cette approche symétrique aide notre économie à s'ajuster aux conditions changeantes, tout en favorisant une croissance vigoureuse et durable de la production et de l'emploi.

L'engagement de la Banque à l'égard de la transparence est un autre élément qui témoigne de l'évolution de sa politique monétaire. À une certaine époque, les banquiers centraux enveloppaient leurs pensées et leurs actions d'un grand secret, convaincus que leur politique serait plus efficace si elle s'accompagnait d'un effet de surprise. Les temps ont changé et, avec eux, les pratiques exemplaires de conduite de la politique monétaire. Nous avons constaté que celle-ci gagne en efficacité lorsque les gens comprennent la nature et les raisons de nos interventions, et c'est pourquoi nous communiquons régulièrement avec les parlementaires, les marchés et le public. À cette fin, nous publions périodiquement le *Rapport sur la politique monétaire* et la *Mise à jour*.

de celui-ci. Nous diffusons des communiqués sur nos décisions en matière de taux d'intérêt, et ce, à huit dates préétablies chaque année. Et des représentants de la Banque prononcent des allocutions devant des auditoires variés, partout au pays.

Nos méthodes de communication changent également. Aujourd'hui, nous avons recours à de nouveaux outils et à de nouvelles technologies afin d'atteindre les Canadiens et les Canadiennes et de leur expliquer notre travail. Par exemple, la partie audio de ce discours est transmise en direct sur Internet. D'autre part, nous venons tout juste de terminer la refonte du site Web de la Banque. Depuis sa création en 1995, ce site est au centre des efforts que nous déployons afin de mener nos activités avec ouverture et transparence. Il est consulté plus de 180 000 fois par semaine. En 2003, la société Central Banking Publications, du Royaume-Uni, a décerné à la Banque le prix du « site Web de banque centrale de l'année ». Mais nous voulions l'améliorer encore, si bien que, lundi dernier, nous avons lancé une nouvelle version qui offre aux utilisateurs une conception graphique attrayante, une structure de navigation améliorée et un contenu considérablement enrichi. Je vous invite donc à visiter notre nouveau site, à l'adresse www.banqueducanada.ca, et à nous faire part de vos commentaires.

L'évolution de l'économie mondiale

Voilà résumées en quelques mots les transformations que la Banque a connues depuis 70 ans. Le reste de mon allocution portera sur certains des principaux changements qui sont à l'œuvre au sein de l'économie mondiale et sur la façon dont l'économie canadienne s'y adapte.

Je rentre d'un voyage en Chine et au Japon, où j'ai rencontré d'autres banquiers centraux. Au cours du dernier mois, j'ai aussi participé à des réunions en Suisse, aux États-Unis et au Maroc, et je partirai pour le Royaume-Uni dans deux semaines. Dans ces pays et presque partout ailleurs, on se ressent des mêmes puissantes forces économiques : la concurrence grandissante livrée par des économies de marché émergentes telles que la Chine et l'Inde, ainsi que les déséquilibres financiers imposants et croissants aux États-Unis et en Asie. L'essor des économies émergentes alimente la demande de produits de base, ce qui pousse à la hausse les cours mondiaux du pétrole et de nombreuses autres matières premières produites au Canada. Parallèlement, la concurrence accrue qui s'exerce à l'échelle du globe et les gains de productivité enregistrés dans certains pays font diminuer les prix d'un certain nombre de biens de consommation, de services de communication et d'équipements informatiques.

Toutes ces forces entraînent des variations marquées des taux de change, et ont notamment donné lieu à une vive appréciation du dollar canadien par rapport à son pendant américain au cours des deux dernières années. De plus, grâce au renchérissement de nombreuses matières premières produites au pays, les termes de l'échange du Canada — c'est-à-dire le ratio des prix que les Canadiens obtiennent de leurs exportations à ceux qu'ils paient pour leurs importations — se sont améliorés d'environ 14 % depuis la fin de 2001, ce qui a fortement contribué à la hausse des revenus réels et de la demande intérieure.

Comment l'économie canadienne s'est-elle ajustée à ces diverses forces économiques? Dans la dernière livraison du *Rapport sur la politique monétaire*, publiée en avril, la Banque a signalé un accroissement des dépenses d'investissement des entreprises dans les industries avantageées par l'augmentation des cours mondiaux des matières premières, comme celles de l'extraction pétrolière et gazière, des autres activités minières et de la fabrication de produits en bois. On assiste également à un essor des investissements dans des secteurs qui ne sont pas très ouverts aux échanges internationaux, tels que la production d'électricité, la finance et les assurances, ainsi que l'information et la culture. Dans ces derniers secteurs, les entreprises réagissent à la progression substantielle de la demande intérieure. Par ailleurs, les investissements dans le logement ont été considérables.

Toutefois, dans d'autres secteurs largement tributaires du commerce international, les prix reculent ou n'augmentent que très lentement. Je parle ici des industries productrices de biens, comme celles des pièces automobiles, des meubles et de la confection, ainsi que de certaines branches du secteur des services, dont le tourisme. Les entreprises de ces secteurs se ressentent de l'appréciation du dollar canadien et doivent, de surcroît, faire face à une intensification de la concurrence provenant d'autres régions du globe.

Ce qui est rassurant, c'est que bon nombre de firmes canadiennes procèdent aux ajustements nécessaires. Elles investissent pour éléver leur degré de spécialisation et leur productivité ainsi que pour abaisser leurs coûts. Puisque la majorité des machines et du matériel destinés à améliorer la productivité sont facturés en dollars É.-U., l'appréciation de notre monnaie a favorisé l'achat de tels outils par les entreprises du pays. La concurrence accrue encourage ces dernières à explorer de nouveaux marchés, à se spécialiser davantage et à offrir des services à plus forte valeur ajoutée et sur mesure.

Il se produit également d'autres types d'ajustements. Ainsi, un nombre croissant de firmes cherchent à comprimer leurs coûts en important plus d'intrants. C'est manifestement le cas des fabricants de matériel de télécommunication. D'autres encore préfèrent délaisser la production de biens et de services peu rentables pour se tourner vers ceux qui offrent de meilleures perspectives de profits.

La conjoncture économique au Canada et au Manitoba

Par l'intermédiaire de sa politique monétaire, la Banque facilite ces ajustements en apportant un soutien à la demande intérieure. Dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*, elle prévoyait que la demande intérieure augmenterait de près de 4 % en 2005. Selon des données récentes, celle-ci a connu une croissance légèrement supérieure aux prévisions pendant le premier trimestre de l'année. On continue donc d'observer des signes montrant que la vigueur de la demande intérieure compense la contribution moindre des exportations nettes à l'expansion de l'économie.

Le 14 juillet, nous publierons la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire*, qui présentera le point de vue de la Banque sur la situation courante de

l'économie canadienne. Nous sommes en train de réunir et d'analyser l'ensemble des données sur les économies mondiale et canadienne qui seront prises en compte dans notre prochaine décision concernant le taux directeur et dans la rédaction de la *Mise à jour*.

La dernière fois que nous avons annoncé notre taux directeur, en mai, nous avons décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 2 1/2 %. Nous avions alors indiqué que l'évolution des économies canadienne et mondiale était généralement conforme à nos attentes, et que nos prévisions relatives à l'activité au pays jusqu'à la fin de 2006 demeuraient les mêmes que celles contenues dans le *Rapport sur la politique monétaire* publié en avril. L'analyse présentée dans ce rapport est toujours valable. Il en va de même pour notre déclaration selon laquelle, à la lumière de ces perspectives d'évolution de la croissance et de l'inflation, une réduction du degré de détente monétaire — c'est-à-dire une hausse de notre taux directeur — sera requise au fil du temps.

Permettez-moi maintenant de dire quelques mots sur les perspectives économiques du Manitoba. Le taux d'expansion de l'économie provinciale est passé de 1,5 % en 2003 à un chiffre estimatif de 2,3 % en 2004. Comme les autres régions du Canada, le Manitoba comptera fortement sur la dépense intérieure pour stimuler sa croissance en 2005. Les prévisionnistes du secteur privé s'attendent à ce que la production augmente d'environ 2,7 % cette année, en raison surtout du dynamisme de la consommation et de l'investissement. Les exportations devraient aussi continuer de s'accroître, mais pas aussi rapidement qu'en 2004. Cette projection repose sur l'hypothèse que la production agricole progressera en 2005. Il est encore trop tôt pour prévoir l'incidence des inondations récentes qui ont gravement endommagé de nombreux champs dans la province.

La diversification de l'économie a été avantageuse pour le Manitoba. L'économie de la province est l'une des plus diversifiées au Canada et se caractérise par un bon dosage d'industries axées sur les biens et les services, l'exploitation des ressources naturelles et la fabrication, ainsi que les méthodes traditionnelles et les nouvelles technologies. De plus, on assiste à un accroissement de la diversité et de l'innovation au sein même de secteurs tels que les produits pharmaceutiques, la fabrication de meubles et l'équipement de transport. L'élargissement de l'assise économique du Manitoba a favorisé la stabilité de l'activité et permis de maintenir le taux de chômage à un niveau bien inférieur à la moyenne nationale. La province a aussi bénéficié de la prudence dont elle a constamment fait preuve en matière budgétaire.

Conclusion

Le changement s'effectue rarement sans difficultés, même lorsqu'on sait qu'il amène une amélioration. C'est manifestement le cas des ajustements aux réalités économiques mondiales d'aujourd'hui. Certains secteurs se voient obligés de revoir complètement leurs façons de faire. Des entreprises fermeront leurs portes et des emplois seront perdus. Ce genre d'ajustement n'est jamais facile.

Toutefois, les changements économiques ouvrent des avenues inédites. Dans des villes comme Winnipeg, et partout ailleurs au Canada, des gens, des entreprises, des secteurs industriels et des institutions publiques se livrent aux ajustements qui les aideront à devenir plus compétitifs et à saisir les occasions qui se présentent. Ces efforts contribuent aussi au dynamisme et à la résilience de l'économie canadienne. Il n'y a pas de meilleur moyen de nous préparer nous-mêmes, ainsi que notre économie, aux changements que l'avenir nous réserve.