



**Discours prononcé par Mark Carney  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de commerce de Winnipeg  
Winnipeg (Manitoba)  
le 4 février 2010**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

### **Dégel en vue**

Je suis ravi d'être ici, à Winnipeg. Aujourd'hui, je compte préciser certains éléments des perspectives économiques établies par la Banque du Canada.

Après avoir situé la récession en contexte et exposé le point de vue de la Banque sur la forme de la reprise, je ferai porter mes observations sur le secteur canadien des entreprises. Il me semble opportun de mettre l'accent sur les entreprises au Manitoba. Non seulement cette province représente le cœur géographique de notre pays, mais elle reflète aussi sa diversité économique. La combinaison d'entreprises des secteurs primaire, manufacturier et des services propre au Manitoba est certes très représentative de l'économie canadienne. Il convient aussi de diriger notre attention sur les entreprises à cette étape du cycle économique. L'évolution des intentions d'investissement et d'embauche des firmes de tous les secteurs, à mesure que l'effet des politiques de relance commencera à s'estomper, sera déterminante pour le rythme et la durabilité de la reprise au Canada.

Mon message est relativement simple : le dégel est à nos portes. Ces paroles peuvent sembler quelque peu prématurées pour quelqu'un qui se tiendrait à l'angle de Portage et Main au début de février, mais elles traduisent en gros l'état de notre économie. Même si elle sera probablement un peu lente (étant donné l'ampleur de la récession) et que des revers sont envisageables, la reprise est bel et bien amorcée. Au terme d'un hiver économique brutal, le printemps est tout près.

Il y a un problème, cependant. Le climat économique avec lequel les entreprises canadiennes devront composer sera considérablement différent. Le Canada entame cette période d'ajustement muni de nombreux atouts, mais les efforts qu'il nous faudra consentir seront sans précédent.

#### **La récession mondiale**

À l'automne 2008, l'intensification de la crise financière a provoqué une récession profonde et synchronisée à l'échelle du globe. Le choc économique aux États-Unis s'est propagé, et dans bien des cas amplifié, par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers et de la confiance. Nous sortons tout juste de la pire période de ralentissement économique à survenir depuis la Deuxième Guerre mondiale.

L'ampleur et la virulence du ralentissement a pris les entreprises par surprise. Au tournant de l'année dernière, ce secteur a ni plus ni moins subi une crise cardiaque : les stocks ont fait un bond, la production a été fortement réduite, les dépenses d'investissement ont été éliminées et l'emploi a reculé. Les effets en cascade de l'effondrement de la demande par la voie des chaînes d'approvisionnement mondiales ont ébranlé les perceptions largement répandues. Devant le choc

causé par le ralentissement, de nombreuses entreprises attendent, à juste titre, que la reprise se confirme avant d'agir.

### **La récession canadienne en contexte**

Le Canada a été plongé dans une récession courte et prononcée. Au plus fort de celle-ci l'an dernier, exception faite des dépenses publiques, toutes les principales composantes de la demande globale ont baissé. À son pire, la production industrielle a chuté de 15 %. Les exportateurs canadiens ont particulièrement souffert, en raison du repli marqué de l'activité dans les secteurs américains qui comptent le plus pour le Canada. Par exemple, la demande de véhicules automobiles aux États-Unis a diminué de plus de moitié, et les mises en chantier, des deux tiers<sup>1</sup>. Face à ce nouveau profil de la demande américaine, les principaux secteurs d'activité canadiens, surtout ceux de l'automobile et de la foresterie, ont entamé d'importantes restructurations, qui se poursuivent à l'heure actuelle.

La récession a eu des répercussions majeures sur l'emploi. Au creux de la récession, 400 000 Canadiens ont perdu leur emploi et le taux de chômage a bondi de près de 3 points de pourcentage, pour s'établir à son niveau le plus élevé en plus de dix ans. Même si la détérioration du marché du travail semble avoir cessé, un trop grand nombre de Canadiens qui veulent travailler sont encore au chômage et beaucoup de personnes ayant encore un emploi travaillent moins d'heures qu'elles le voudraient.

Aussi pénible qu'ait été la récession, le Canada a moins souffert que la plupart des autres économies avancées. La demande intérieure, les investissements fixes et l'emploi au pays ont nettement mieux résisté qu'aux États-Unis. Le PIB réel a enregistré une baisse cumulative de 3,3 % au Canada. Par comparaison, il a reculé d'un peu moins de 4 % aux États-Unis, d'environ 5 % dans la zone euro, de 6 % au Royaume-Uni et de plus de 8 % au Japon.

Deux facteurs peuvent expliquer la meilleure tenue du Canada. Premièrement, grâce à une politique monétaire hautement crédible et au fait que la situation budgétaire du pays est la plus robuste au sein du G7, les autorités canadiennes ont été à même de réagir rapidement et efficacement en prenant des mesures expansionnistes exceptionnelles. La Banque du Canada a commencé à abaisser les taux d'intérêt en décembre 2007 et procédé à une série de réductions énergiques jusqu'à ce que son taux directeur atteigne 1/4 %, soit son niveau plancher, en avril 2009. En outre, la Banque a donné des indications extraordinaires quant à la trajectoire probable des taux d'intérêt nécessaire pour atteindre la cible d'inflation, et ce, afin de maximiser le degré de détente monétaire créé par son taux directeur. Les mesures de relance budgétaire ont déjà été considérables et continueront d'avoir un effet marqué sur l'expansion cette année.

Deuxièmement, lorsque le Canada est entré en récession, il disposait d'avantages notables, à savoir un système financier efficace, des entreprises jouissant de bilans solides et des ménages à la santé financière relativement bonne. De plus, notre économie possède une capacité éprouvée à s'ajuster rapidement à des circonstances changeantes.

Nous devons tirer profit de ces avantages à mesure que le monde sortira de la récession. Si le ralentissement économique était synchronisé, la tenue de l'économie sera vraisemblablement de plus en plus diversifiée d'un marché et d'un secteur à l'autre. Pour certaines entreprises canadiennes, la reprise pourrait s'avérer aussi difficile que le ralentissement.

---

<sup>1</sup> Globalement, la mesure de l'activité américaine que calcule la Banque sur la base des échanges a baissé de 22 %. Envisagée sous cet angle, la chute de 20 % des exportations canadiennes est moins surprenante.

## La reprise économique mondiale

La reprise, qui s'est amorcée au second semestre de 2009 à l'échelle de la planète, est caractérisée par sa vitesse variable et le fait qu'elle est favorisée par les pouvoirs publics<sup>2</sup>. Dans les pays industrialisés, l'expansion est relativement faible et repose largement sur les mesures exceptionnelles de détente monétaire et budgétaire ainsi que sur les actions extraordinaires entreprises à l'appui des systèmes financiers. Dans les pays émergents, où la demande intérieure est déjà plus robuste, les autorités commencent à retirer leur soutien.

En définitive, la durabilité de la reprise dépend du secteur privé. Jusqu'à maintenant, on observe peu de signes que la demande privée soit autosuffisante dans la plupart des économies avancées. Dans ces pays, les taux de chômage élevés, les secteurs financiers encore vulnérables et les bilans des ménages peu reluisants retarderont le retour aux taux de croissance observés avant la crise. À cet égard, la vigueur de la demande intérieure canadienne (actuellement la plus forte au sein des pays du G7) mérite d'être signalée.

Dans bon nombre d'économies, il faudra du temps avant que la production réelle retourne aux niveaux d'avant la crise. Par exemple, même si la Banque s'attend à ce que l'économie canadienne atteigne le sommet qu'elle avait enregistré avant la crise d'ici le troisième trimestre de cette année, les économies européenne et japonaise mettront encore une année et demie à le faire. En revanche, beaucoup de grandes économies émergentes fonctionnent déjà à des niveaux nettement supérieurs à ceux qu'elles avaient affichés avant la crise.

Ce n'est qu'une illustration de la mesure dans laquelle la nature de l'économie mondiale a changé. De fait, malgré sa brièveté, il s'agissait bel et bien de la Grande Récession. De toute évidence, les événements récents auront de profondes répercussions. À moyen terme, le profil et le rythme de la croissance mondiale pourraient se trouver considérablement modifiés. Le taux d'expansion de la production potentielle au sein de l'économie du globe a vraisemblablement diminué et mettra du temps à se redresser. Le déplacement de la demande internationale et la restructuration des bilans des entreprises et des ménages entravent sensiblement l'activité des économies avancées. Cela dit, les marchés émergents occupent une position plus dominante dans l'économie de la planète<sup>3</sup>.

La croissance à l'échelle du monde pourrait non seulement être plus faible à l'avenir, mais aussi afficher une plus grande volatilité, en raison de la présence de vulnérabilités fondamentales. Premièrement, les pressions d'ordre budgétaire seront énormes. Une fois la reprise assurée, il faudra des efforts concertés dans la plupart des pays afin de restaurer la viabilité des finances publiques. Mais comme le ratio de la dette au PIB des pays industrialisés, qui s'établissait à 80 % avant la crise, devrait grimper à 120 % d'ici 2014, il ne faudrait pas sous-estimer ce défi. Même si l'on fait abstraction des difficiles décisions politiques qui devront être prises dans de nombreux pays, les décideurs devront concilier le freinage fiscal que constitue la réduction des déficits et le danger d'évincer le secteur privé s'ils ne procèdent pas à cette réduction.

Deuxièmement, et plus immédiatement, les entrées de capitaux dans les marchés émergents créent de nouvelles pressions. En résistant à l'appréciation de leur taux de change et en empêchant le resserrement monétaire, ces pays accroissent le risque que leur économie ne surchauffe. Comme palliatif, les autorités de certains d'entre eux ont recours à des mesures

---

<sup>2</sup> Voir Fonds monétaire international (2010), *Perspectives de l'économie mondiale – Mise à jour*, janvier.

<sup>3</sup> Environ les trois quarts de la croissance économique mondiale est imputable aux marchés émergents cette année et l'année prochaine, par rapport à deux tiers lors de la décennie qui a précédé la crise (1998-2007).

réglementaires<sup>4</sup> qui n'ont pas fait leurs preuves. Le résultat net pourrait être une croissance plus forte à court terme suivie d'une contraction prononcée.

Troisièmement, les décideurs doivent veiller à ce que les entreprises puissent fonctionner, autant que possible, dans un cadre commercial et réglementaire ouvert et stable. Nous devons respecter l'engagement pris par les pays du G20 de résister au protectionnisme commercial et financier. Il est également impératif de maximiser le degré de certitude et la coordination entre les pays sur le plan de la réglementation, alors que nous allons de l'avant avec les réformes cruciales du secteur financier. L'une des priorités du Canada lors de la réunion du G7 qui se tiendra en fin de semaine à Iqaluit sera de réaliser de nouveaux progrès à ce chapitre.

Pour assurer une croissance vigoureuse, durable et équilibrée à l'échelle du globe, des modifications des comportements et des ajustements en matière de politiques seront nécessaires<sup>5</sup>. Il faudra entre autres que les finances publiques s'assainissent durablement aux États-Unis et dans plusieurs autres pays avancés, que le taux d'épargne des ménages américains s'inscrive en hausse, que les autorités de la Chine et des autres grandes économies émergentes stimulent davantage leur demande intérieure et que les monnaies des pays ayant une importante balance courante excédentaire s'apprécient en termes réels.

Si ces conditions ne se concrétisent pas à moyen terme, deux trajectoires, également alarmantes, sont envisageables pour l'économie mondiale. Premièrement, un retour aux déséquilibres des balances courantes importants et insoutenables du passé ne peut être écarté. Cette situation ne servirait qu'à créer de nouveaux déséquilibres financiers. Deuxièmement, la conjugaison de compressions budgétaires pendant quelques années et de la possibilité très réelle que la faiblesse de la consommation privée persiste dans certaines grandes économies présente le risque que la demande soit insuffisante et que de vives pressions désinflationnistes se fassent sentir dans le monde. Pour éviter ce scénario, il faudra trouver de nouvelles sources de demande intérieure dans les grands pays émergents ainsi que dans certains pays industrialisés en excédent.

### **Les perspectives des entreprises**

Dans ce contexte d'expansion relativement modérée à l'échelle mondiale et aux États-Unis, les facteurs intérieurs joueront au Canada un rôle déterminant dans la reprise à court terme. La vigueur actuelle affichée par la demande de logements et les dépenses de consommation stimulera l'activité de façon importante en 2010<sup>6</sup>. À la faveur de l'amélioration des conditions financières et économiques, on devrait passer cette année d'une croissance fortement influencée par les politiques publiques à une croissance en grande partie tributaire du secteur privé. D'ici 2011, celui-ci devrait être l'unique moteur de la progression de la demande intérieure au pays.

---

<sup>4</sup> Citons, notamment, la modification des rapports prêt-valeur, l'utilisation de réserves obligatoires et l'établissement de directives administratives quant aux critères d'octroi de prêts.

<sup>5</sup> Parmi les changements envisageables, notons une collaboration et une coordination internationales accrues dans la surveillance des marchés financiers. Le programme de réforme du G20 pourrait permettre de redéfinir le secteur des services financiers. L'objectif premier de ce programme est la création d'un système financier mondial résilient qui favorise de façon efficiente la croissance économique du globe. Le système doit résister aux chocs et atténuer – plutôt qu'amplifier – l'effet de ceux-ci sur l'économie réelle.

<sup>6</sup> Pour une analyse plus détaillée de ces composantes de la demande intérieure, voir Mark Carney (2009), *Les enjeux actuels relatifs aux finances des ménages*, discours prononcé devant le National Forum (Canadian Club of Toronto et Empire Club of Canada), Toronto, et Timothy Lane (2010), *Le secteur canadien du logement de la récession à la reprise : une perspective générale*, discours préparé à l'intention de la Chartered Financial Analysts Society, Edmonton. Internet : <http://www.banqueducanada.ca/fr/discours/index.html>.

Le secteur canadien des entreprises s'engage dans la reprise fort de plusieurs avantages. La demande intérieure devrait être relativement forte et ainsi contribuer à soutenir certaines industries. Les bilans des entreprises sont extrêmement solides et leurs marges se sont très bien maintenues au regard de la phase actuelle du cycle économique.

En outre, les conditions financières globales au Canada, au lieu de retarder la reprise, contribuent désormais à cette dernière. Alors que les besoins nets en financement devraient normalement être limités à ce point-ci du cycle économique, le crédit aux entreprises s'est remis à croître. En raison notamment des mesures de détente monétaire, les coûts d'emprunt des entreprises canadiennes restent très faibles dans l'ensemble<sup>7</sup>.

Les résultats combinés de la plus récente édition de l'enquête de la Banque auprès des responsables du crédit et de l'enquête sur les perspectives des entreprises semblent indiquer que, après avoir connu un resserrement marqué, les conditions du crédit aux entreprises se sont légèrement assouplies au quatrième trimestre de 2009, pour la première fois depuis le début de la crise financière. L'amélioration des conditions du crédit a principalement profité aux grandes sociétés, les conditions ayant continué de se durcir pour certaines petites et moyennes entreprises.

C'est dans ce contexte que les premiers signes d'un dégel dans l'attitude des entreprises ont commencé à poindre. Dans le cadre de la plus récente enquête de la Banque sur les perspectives des entreprises, davantage de firmes ont dit envisager d'augmenter leurs dépenses d'investissement et leurs effectifs que ce n'était le cas à l'été ou à l'automne dernier<sup>8</sup>. Les investissements fixes des entreprises devraient reprendre en 2010 grâce à l'assouplissement des conditions financières, au redressement de l'activité économique, au renchérissement des produits de base ainsi qu'au regain de confiance. Cette reprise sera relativement modeste; ce n'est qu'en 2011 que nous entrevoyons une accélération des dépenses d'investissement, l'offre excédentaire se résorbant au sein de l'économie.

Toutefois, étant donné le contexte extérieur, reste à savoir si cette accélération suffira. La forte baisse des investissements survenue durant la récession comprenait notamment une réduction des dépenses consacrées aux nouvelles technologies, qui auraient pu aider les firmes à faire face aux défis économiques à venir. La reprise relativement lente attendue chez notre plus important partenaire commercial ainsi que les ajustements sectoriels en cours forceront les entreprises à développer de nouveaux marchés. Ce faisant, elles seront confrontées à une concurrence accrue. Par exemple, en raison des variations du taux de change et des résultats exceptionnels au chapitre de la productivité, la compétitivité du secteur américain des entreprises s'est nettement améliorée. Il est clair que, pour relever ces défis, les entreprises canadiennes devront faire des dépenses d'investissement.

Bref, au sortir de la récession, les sociétés canadiennes se retrouvent dans un monde différent, qui pourrait nécessiter une restructuration plus importante et des initiatives stratégiques plus énergiques que celles qu'on envisage actuellement. Il faudra trouver de nouveaux fournisseurs,

---

<sup>7</sup> Les écarts de taux relatifs aux emprunts des ménages et des entreprises ont bondi en 2008, mais se sont assez rapidement repliés et se situent aujourd'hui à l'intérieur de la fourchette normale. La Banque s'attend à ce que ces écarts regagnent leurs moyennes historiques à long terme d'ici le début de 2011 (mais pas à ce qu'ils soient aussi étroits qu'avant la crise), ce qui constitue un autre facteur qui concourra à stimuler les investissements des entreprises.

<sup>8</sup> Néanmoins, si les entreprises jugent que le rythme d'expansion de leurs ventes sera plus rapide au cours des douze prochains mois qu'il ne l'a été dans les douze mois précédents, elles prévoient encore que la reprise sera graduelle.

développer de nouveaux marchés et élaborer une nouvelle méthode de gestion dans un contexte de plus grande volatilité. Reconnaître cette réalité, c'est aussi reconnaître les occasions qui s'offrent au secteur canadien des entreprises.

### **Le marché du travail**

L'une des questions les plus importantes aux yeux de nombreux Canadiens est celle de savoir ce que le dégel en vue dans l'attitude des entreprises représentera sur le plan de l'emploi. Pendant la récession, le Canada a subi d'importantes pertes d'emplois. Certains d'entre eux ont peu de chances de revenir. De plus, il subsiste une marge considérable de capacités excédentaires sur le marché du travail qui prend la forme d'un sous-emploi, par exemple des gens qui travaillent à temps partiel mais qui préféreraient occuper un poste à temps plein. La durée du chômage a également augmenté, ce qui suscite des préoccupations compréhensibles. Lorsque quelqu'un est sans travail, ses compétences ont tendance à se détériorer, ce qui nuit à sa réintégration au marché du travail. Plus la période de chômage s'allonge, plus la situation peut se compliquer pour la personne concernée. Pour l'ensemble de l'économie, cette situation est susceptible de se traduire par un chômage structurel accru.

Comme je l'ai mentionné précédemment, le déclin du marché du travail semble maintenant terminé, ce qui cadre avec le retour à une croissance positive du PIB. Le niveau de l'emploi et le nombre moyen d'heures travaillées ont tous deux touché un plancher à l'été, et le taux de chômage est demeuré depuis aux alentours de 8,5 %. Dans ces circonstances, à quelle vitesse peut-on s'attendre à voir le marché du travail s'améliorer? Ou alors le Canada risque-t-il de connaître une reprise sans création d'emplois?

Des forces conflictuelles sont à l'œuvre. D'une part, l'histoire nous enseigne que la croissance de l'emploi coïncide en bonne partie avec l'expansion économique au Canada, tandis que la baisse du taux de chômage accuse un décalage par rapport au cycle, car le contexte économique plus positif a tendance à ramener davantage de gens sur le marché du travail.

D'autre part, le comportement du marché du travail s'est révélé quelque peu inusité au cours de la récente récession. L'emploi a résisté relativement bien, tandis que le nombre d'heures travaillées a chuté de façon particulièrement marquée. On observe certains signes de ce que les économistes appellent la « thésaurisation de la main-d'œuvre », c'est-à-dire le fait pour les entreprises de retenir des travailleurs qualifiés même si elles n'ont pas immédiatement besoin d'eux. Ce phénomène donne à penser que l'emploi pourrait croître relativement lentement. De fait, selon les résultats de l'enquête de la Banque sur les perspectives des entreprises publiés cet hiver, le pourcentage des firmes faisant état de pénuries de main-d'œuvre a accusé un nouveau recul et est tombé à son plus bas niveau depuis les débuts de l'enquête, en 1998. Vu l'ampleur de la restructuration nécessaire, les entreprises pourraient s'avérer réticentes à augmenter leurs effectifs.

Le Canada n'est pas le seul pays où s'opère une vaste restructuration. Aux États-Unis, le taux de chômage a fortement grimpé, atteignant un niveau plus élevé que ce que le repli du PIB aurait normalement laissé entrevoir, soit d'environ 1 à 1,5 point de pourcentage<sup>9</sup>. À 10 %, ce taux dépasse celui du Canada, pour la première fois depuis août 1981<sup>10</sup>. Tout comme chez nous, on

---

<sup>9</sup> Voir Kimberly Beaton, *Time Variation in Okun's Law: a Canada and U.S. Comparison*, document de travail de la Banque du Canada. À paraître.

<sup>10</sup> De surcroît, lorsqu'on rajuste le taux de chômage au Canada en fonction des concepts employés aux États-Unis, cela a habituellement pour effet de l'abaisser d'environ un point de pourcentage.

observe un sous-emploi substantiel et un chômage à long terme grandissant<sup>11</sup>. De plus, les pertes d'emplois aux États-Unis sont anormalement nombreuses dans le secteur des petites et moyennes entreprises, alors qu'elles ont été proportionnellement plus basses au Canada, où ce secteur a été soutenu par une demande intérieure relativement forte. À la différence du Canada, cependant, la croissance de la productivité aux États-Unis a monté en flèche et celle des salaires s'est ralentie. Ces deux facteurs se sont traduits au final par une réduction des coûts unitaires de main-d'œuvre, ce qui a stimulé la compétitivité et devrait, à terme, encourager la création d'emplois.

Les résultats du Canada en matière de productivité sont déroutants. L'envers de l'apparente thésaurisation de la main-d'œuvre est que la croissance de la productivité au pays a diminué au cours de la plus récente récession, ce qui ne s'était pas vu lors des récessions des 30 dernières années<sup>12</sup>. De plus, à l'opposé de ce que l'on observe aux États-Unis, la tenue de la productivité au Canada a été lamentable pendant les dix années qui ont précédé la récession.

Cette situation s'explique indubitablement en partie par la restructuration des industries et la redistribution du capital et de la main-d'œuvre vers de nouvelles branches d'activité. Elle peut aussi tenir en partie à des investissements en ressources échelonnés sur une plus longue période. Il demeure possible que les entreprises n'aient pas encore anticipé l'intensification des pressions concurrentielles mondiales.

Bien qu'à la Banque, nous ne saisissons pas tout à fait pourquoi la croissance de la productivité a été aussi lente, nous en comprenons les conséquences. Le ralentissement de la croissance de la productivité suppose que le taux d'expansion de la production potentielle – autrement dit la vitesse maximale – de l'économie canadienne a diminué. Ce constat a des implications à la fois pour la hausse du niveau de vie des Canadiens et la conduite de la politique monétaire.

Plus précisément, la Banque part de l'hypothèse que la productivité tendancielle du travail a reculé de 0,2 % l'an dernier, qu'elle gagnera seulement 0,2 % cette année et s'accroîtra encore modestement de 0,9 % en 2011. La combinaison du ralentissement de la croissance de la productivité et de l'évolution démographique pourrait signifier que dorénavant le taux d'expansion de la production potentielle au sein de l'économie canadienne se rapprochera davantage de 2 % que de la moyenne supérieure à 3 % que nous avons connue durant la première moitié de la dernière décennie et la seconde moitié des années 1990.

Si cet écart devait persister sur dix ans, la perte cumulative de revenu se chiffrerait à près de 30 000 \$ par Canadien<sup>13</sup>.

### **Les perspectives en matière d'inflation**

La tenue du marché du travail et l'expansion de la productivité exerceront une influence importante sur la politique monétaire à l'avenir. Malgré l'ampleur de l'offre excédentaire au sein de l'économie, le taux d'augmentation de l'indice de référence s'est maintenu très près de 2 % depuis le début de 2009. Cette rigidité de l'inflation mesurée par l'indice de référence est probablement liée à la résilience qu'affiche la hausse des salaires par rapport à la tendance sous-jacente de la productivité. Bien que la croissance des salaires au Canada soit demeurée élevée durant la récession, elle s'est ralentie ces derniers mois, ce qui a eu pour effet que l'écart entre la

---

<sup>11</sup> Par exemple, la mesure américaine, publiée par le Bureau of Labor Statistics des États-Unis et qui comprend les chercheurs d'emploi découragés et les personnes qui veulent un emploi, s'élevait à 11,4 % en décembre 2009.

<sup>12</sup> Voir Philip Cross (2010), « The changing cyclical behaviour of labour productivity », *Canadian Economic Observer*, Statistique Canada, janvier.

<sup>13</sup> Exprimée en dollars de 2009.

progression des salaires et la productivité mesurée a commencé à se rétrécir. Ce ralentissement de la montée du coût de la main-d'œuvre est un facteur qui devrait continuer d'atténuer les pressions globales sur l'inflation mesurée par l'indice de référence.

Puisque la progression des salaires devrait demeurer aux niveaux plus modérés enregistrés récemment, et que l'offre excédentaire se résorbe graduellement, tant le taux d'accroissement de l'indice de référence que celui de l'IPC global devraient retourner à 2 % au troisième trimestre de 2011. La Banque juge que les attentes d'inflation à moyen et à long terme restent solidement ancrées à la cible d'inflation de 2 %.

## **Conclusion**

Permettez-moi de conclure. Les récents événements ont représenté un tournant décisif. L'économie mondiale qui émerge de la récession sera différente de celle qui a été plongée dans la crise. Une restructuration puissante et soutenue de l'économie de la planète s'est amorcée. Les entreprises canadiennes devront développer de nouveaux marchés à mesure que l'avantage historique d'un accès relativement ouvert aux marchés américains perdra de son importance. Pour que nous puissions saisir les nouvelles occasions qui se présenteront, nos niveaux de productivité doivent s'améliorer.

Face à ces défis et aux incertitudes persistantes au sujet des perspectives à l'échelle du globe, la crédibilité de la politique macroéconomique est essentielle. S'il existe une constante, c'est la détermination inébranlable de la Banque à maintenir la stabilité des prix. La contribution la plus directe que la politique monétaire puisse apporter à la bonne tenue de l'économie consiste à donner aux Canadiens l'assurance que leur monnaie conservera son pouvoir d'achat. C'est pourquoi cette politique a pour objet de garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. La stabilité des prix a pour effet de diminuer l'incertitude, de réduire au minimum les coûts de l'inflation, d'abaisser le coût du capital et de créer un climat dans lequel les ménages et les entreprises peuvent investir et faire des projets d'avenir.