



**Discours prononcé par Mark Carney  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de commerce régionale  
de Windsor-Essex  
Giovanni Caboto Club  
Windsor (Ontario)  
le 30 septembre 2010**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

## **L'emploi dans une reprise modeste**

C'est un plaisir pour moi d'être ici afin de discuter de la conjoncture économique actuelle avec les membres de la Chambre de commerce régionale de Windsor-Essex. Je suis heureux d'avoir l'occasion d'entendre en personne le point de vue des chefs d'entreprise.

Les indications fournies par les marchés financiers sont quelque peu fugaces en ce moment. Le degré de corrélation et la volatilité d'une large gamme de prix d'actifs, à savoir le dollar canadien, les contrats à terme sur l'indice S&P 500 et les écarts relatifs aux titres d'emprunteurs souverains en Europe, sont inhabituellement élevés (Annexe, [Graphique 1](#)). Chaque matin, il suffit de regarder l'une ou l'autre de ces variables pour mesurer l'appétit ou l'aversion des marchés pour le risque.

Dans l'environnement actuel, la macroéconomie l'emporte sur l'idiosyncrasie. Dans une large mesure, les bonnes et les mauvaises décisions que vous prenez en tant que gens d'affaires, pour le moment, ne portent pas leurs fruits ou restent impunies. Ce qui compte le plus est la *perception* quotidienne que l'on a des réponses à trois questions fondamentales :

- La reprise de l'économie américaine va-t-elle crouler sous le poids de l'assainissement des bilans et de la faible croissance de l'emploi?
- Le reste du monde peut-il se découpler de façon durable?
- Un autre événement systémique viendra-t-il secouer les pays souverains ou les banques?

En cette période d'incertitude inhabituelle, les entreprises de chaque côté de la frontière réagissent de façon différente. Aux États-Unis, les investissements sont relativement vigoureux et la croissance de la productivité robuste. Cependant, l'embauche est exceptionnellement faible, en particulier parmi les petites entreprises. Au Canada, c'est le contraire : les investissements sont inhabituellement faibles, la productivité médiocre et l'embauche forte, surtout parmi les petites et moyennes entreprises (PME).

J'aimerais vous entretenir aujourd'hui des raisons qui peuvent expliquer ces différences, de la durée probable de ces dernières et de leurs implications pour la croissance et l'inflation au Canada.

### **Les perspectives économiques mondiales**

La reprise mondiale entre dans une nouvelle phase. La partie la plus facile est maintenant derrière nous. Dans les économies avancées, l'élan temporaire fourni par le renversement du cycle des stocks est essentiellement terminé. Dans bien des pays, les stimulants budgétaires se transforment en freinage budgétaire. Les dépenses de consommation et les investissements qui

avaient été reportés sous l'effet de la panique ont été réalisés. La question maintenant est de savoir si la croissance dans les économies avancées sera durable face aux grandes forces que constituent les réductions des leviers d'endettement des banques, des ménages et des pays souverains.

Les résultats sont inégaux selon la proximité avec la crise. Par exemple, en Allemagne, où les finances des ménages et de l'État sont saines et où l'économie est tournée vers l'extérieur, la croissance s'est vivement accélérée. En Europe périphérique, où les ménages et l'État sont extrêmement endettés et où l'économie est tournée vers l'intérieur, la croissance ralentit rapidement.

Des forces similaires menacent de provoquer un nouvel affaiblissement aux États-Unis. Pour le Canada, cette perspective est préoccupante.

Actuellement, la situation sur les marchés financiers est positive, mais ceux-ci restent vulnérables au risque d'incident. Le regain de pessimisme à l'égard des perspectives de l'économie américaine a nettement réduit les rendements obligataires à l'échelle mondiale. De fait, on a observé une détérioration à la « Boucles d'Or » dans l'environnement macrofinancier : les rendements des obligations d'État dans les grandes économies ont diminué brusquement, mais les écarts relatifs aux titres de sociétés n'ont pas augmenté ([Graphique 2](#)). Les grandes sociétés qui le souhaitent peuvent aisément obtenir du financement à un coût global historiquement bas.

Dans les économies émergentes, la croissance a été systématiquement plus élevée que prévu. Les secteurs financiers sains et les politiques monétaires et budgétaires fortement expansionnistes ont permis de surmonter le ralentissement causé par l'affaiblissement des marchés d'exportation. Cependant, comme la croissance non inflationniste s'approche de ses limites et que les défis liés au fait de suivre la même orientation que la politique monétaire américaine s'accroissent, cette expansion supérieure au niveau tendanciel va vraisemblablement s'achever.

En somme, on a plusieurs raisons de s'attendre à une reprise mondiale modeste et inégale. Tous les pays ne peuvent pas simultanément retrouver la croissance par la voie des exportations. Le processus d'assainissement des bilans en cours dans les principaux pays industrialisés viendra limiter les dépenses de consommation des ménages et les investissements des entreprises. La capacité de certains grands marchés émergents à maintenir une demande intérieure durablement plus élevée n'a pas encore été mise à l'épreuve. Enfin, l'ajustement nécessaire des taux de change réels menace de se manifester sous la forme de pressions inflationnistes dans les économies émergentes et de pressions déflationnistes dans les grandes économies avancées, plutôt que sous celle de modifications (beaucoup plus faciles) des taux de change nominaux.

Ces forces rendent les perspectives économiques et le contexte dans lequel sont formulées les politiques publiques inhabituellement difficiles pour les pays coincés au milieu, comme le Canada.

### **Les perspectives économiques aux États-Unis**

Confrontées à l'effondrement possible de la demande privée dans la foulée de la panique financière, les autorités américaines ont promptement adopté des mesures massives de relance monétaire et budgétaire. Elles ont ainsi gagné du temps pour que les ajustements requis puissent s'amorcer. Comme la politique budgétaire des États-Unis est en passe de devenir moins expansionniste, ce sursis tire maintenant à sa fin. Le succès de l'indispensable transfert de la croissance du secteur public au secteur privé est loin d'être acquis ([Graphique 3](#)).

Le secteur américain du logement demeure anémique, en dépit de l'importante baisse des prix des maisons et du nombre de mises en chantier. Les évaluations concordent davantage avec les moyennes historiques, et les stocks de maisons neuves invendues ont touché leur niveau le plus bas depuis 1968. L'offre effective est toutefois beaucoup plus grande, vu la surabondance de propriétés saisies et l'accumulation de « stocks fantômes » sur le marché de la revente. La demande de logements continue d'être freinée par la confiance modérée des consommateurs, la faiblesse du marché du travail et l'incapacité de certains ménages à obtenir du financement à des taux hypothécaires historiquement bas. Bien que les perspectives d'une nouvelle détérioration marquée du secteur américain du logement paraissent limitées, un brusque rebond à court terme semble peu probable.

Les entreprises américaines ont réagi à cette conjoncture difficile en augmentant leur productivité. Si les investissements dans l'immobilier commercial sont inhabituellement faibles, les investissements en matériel et en logiciels sont en revanche robustes et cadrent avec ce qui a été observé lors des reprises précédentes ([Graphique 4](#)).

On ne peut en dire autant du marché américain du travail, lequel s'est le plus ressenti de l'ajustement. Le taux de chômage demeure très élevé, à 9,6 %, la proportion du chômage à long terme a atteint un niveau record de plus de 40 % ([Graphique 5](#)) et le sous-emploi sous la forme de travail à temps partiel involontaire est généralisé.

L'atonie persistante du marché américain du travail est attribuable à des facteurs qui vont au-delà de la croissance modeste de la production. La hausse du taux de chômage est supérieure, d'environ 5 millions de travailleurs, à ce que le recul du PIB aurait ordinairement laissé entrevoir. La restructuration des grandes industries, comme l'automobile, le secteur financier et, bien entendu, la construction, a multiplié les pertes d'emplois. De plus, les contraintes de crédit auxquelles doivent faire face les PME américaines ont contribué à la dynamique de l'emploi<sup>1</sup>.

Le taux naturel de chômage pourrait être en train de s'accroître nettement. L'ampleur de la restructuration des industries signifie que certains chômeurs ne possèdent pas les compétences requises pour travailler dans les secteurs en expansion. D'autres chercheurs d'emploi sont obligés de rester dans leur région en raison de leur incapacité à vendre leur maison dans des marchés en déroute, ce qui nuit à la mobilité qui a toujours caractérisé le marché américain du travail. De plus, le cycle actuel se renforce lui-même. À mesure que le chômage à long terme s'enracine, les compétences des travailleurs se détériorent et la réintégration de ces derniers au sein de la population active s'en trouve compliquée.

Sous l'effet de la faiblesse du marché du travail et de la nécessité continue d'assainir les bilans peu reluisants des ménages, les dépenses en termes réels des particuliers aux États-Unis n'ont pas encore retrouvé leur niveau d'avant la crise. Deux des indicateurs les plus révélateurs de cette faiblesse présentent une importance considérable pour le Canada : les mises en chantier et les ventes de véhicules automobiles ([graphiques 6a et 6b](#)).

La bonne nouvelle est que les récentes révisions des données montrent que le taux d'épargne des particuliers aux États-Unis se situe maintenant à 6 %, ce qui cadre, à terme, avec un retour de la richesse des ménages américains à sa moyenne historique et une stabilisation de la position créditrice nette de ce pays envers l'étranger. Si l'épargne se maintient à ce niveau (c'est-à-dire en

---

<sup>1</sup> Environ 80 % des pertes d'emplois subies au cours de cette récession l'ont été au sein d'entreprises de moins de 500 employés.

l'absence d'un autre choc de confiance), alors la consommation devrait croître l'an prochain à un rythme modéré.

### **Les perspectives économiques au Canada**

Malgré cet environnement extérieur difficile, la reprise au Canada s'est avérée plus vigoureuse que dans les autres pays du G7. L'ampleur et la rapidité des mesures prises par les pouvoirs publics ainsi que le fonctionnement efficace de notre système financier ont permis à notre économie de revenir au sommet de la production atteint avant la crise. Bien que ce résultat soit positif, la reprise au pays est néanmoins relativement modeste par rapport aux précédentes et est largement tributaire du secteur du logement et de la consommation des ménages.

Les limites de cette dépendance se font de plus en plus manifestes. Ces derniers mois, la cadence de la reprise a diminué. On peut s'attendre à un rythme de croissance modeste au cours des prochains mois, notre économie devant faire face à des vents contraires considérables provenant à la fois du secteur extérieur et des limites des bilans des ménages.

Je m'explique.

L'activité dans le secteur du logement au Canada recule de façon notable par rapport aux niveaux élevés qu'elle avait atteints, conformément aux attentes de la Banque. Le ralentissement enregistré depuis le printemps par l'activité de la revente, de la rénovation et de la construction résidentielle est dû à un certain nombre de facteurs, dont l'élimination de la demande refoulée et devancée, l'expiration du crédit d'impôt fédéral pour la rénovation domiciliaire en janvier, le resserrement des règles applicables à l'assurance hypothécaire garantie par le gouvernement qui a pris effet en avril, l'entrée en vigueur de la TVH en Ontario et en Colombie-Britannique en juillet, la diminution de l'accessibilité à la propriété et la croissance modérée des revenus. Je reviendrai sur ce dernier facteur dans un moment, mais, de manière générale, il semble peu probable que la consommation privée soit stimulée par des gains substantiels au chapitre des prix des maisons dans l'avenir<sup>2</sup>.

Les mesures de relance budgétaire tirent également à leur fin. La Banque est d'avis que l'apport des dépenses publiques à la croissance, qui avait été important depuis le début de la récession ([Graphique 7](#)), va devenir négatif en 2011.

Jusqu'à récemment, les investissements des entreprises se sont avérés décevants par rapport à ce que l'on a observé dans le passé ainsi qu'aux impératifs liés au faible niveau de productivité, à la concurrence internationale grandissante et à l'apparition d'importants débouchés sur les marchés émergents. Les résultats d'enquêtes et les données récentes incitent à penser que cette situation est en train de changer. La Banque estime que les investissements des firmes devraient augmenter pour atteindre des niveaux correspondant à ceux qui ont été enregistrés lors des reprises précédentes, en raison des impératifs concurrentiels, de la solide situation financière des entreprises et des conditions de crédit souples ([Graphique 8](#)).

---

<sup>2</sup> Les prix des maisons sont importants à cause de l'« effet d'accélérateur financier ». Lorsque la valeur d'une maison augmente, le propriétaire peut généralement contracter des emprunts sur la valeur nette accrue de sa propriété pour financer des rénovations domiciliaires, une seconde résidence ou d'autres biens et services. Ces dépenses peuvent « accélérer » la montée des prix des maisons, renforçant ainsi l'augmentation de la valeur des garanties, l'accès à des emprunts additionnels et, par conséquent, un accroissement de la dépense des ménages. Bien entendu, cet effet accélérateur peut également jouer dans l'autre sens : une baisse du prix des maisons a tendance à réduire la capacité d'emprunt des ménages et à amplifier la diminution de la dépense.

On en trouve un exemple avec le secteur automobile. La récession a cristallisé une restructuration majeure, au cours de laquelle la capacité en Amérique du Nord a été réduite de 3 millions de véhicules automobiles<sup>3</sup>. Plus de 576 000 emplois ont été perdus depuis décembre 2007. Aujourd'hui, la demande d'automobiles aux États-Unis est de quelque 11 millions par année, contre 17 millions en moyenne entre 2000 et 2006, et malgré le fait qu'il y aura une certaine croissance à l'avenir, il est probable que le marché américain restera durablement réduit, les ménages s'employant à diminuer leur dette.

C'est pourquoi les modèles d'affaires font actuellement l'objet d'importants ajustements. Le Canada est en compétition pour accueillir certaines des quelques plateformes mondiales d'équipementiers; on accroît la formation, la recherche-développement et les dépenses en immobilisations; et les grands fournisseurs canadiens renforcent énergiquement leur présence au sein des marchés émergents.

Des gestes audacieux de ce genre seront nécessaires à l'échelle de notre économie pour créer des emplois rémunérateurs durables.

### **La dynamique du marché canadien du travail**

L'aspect le plus remarquable de la reprise au Canada a été la tenue du marché du travail ([Graphique 9](#)). On a maintenant regagné la totalité des 400 000 emplois supprimés pendant la récession. Même si le taux de chômage demeure élevé, à 8,1 %, ce chiffre traduit globalement l'arrivée d'un plus grand nombre de personnes dans la population active. Sur la base de ces résultats, la proportion du chômage à long terme au Canada est environ deux fois moins élevée qu'aux États-Unis.

Bien que positifs, ces chiffres globaux cachent des renseignements importants. La croissance de l'emploi a été enregistrée en bonne partie dans le secteur public, seulement la moitié des nouveaux emplois ayant été créés dans le secteur privé. Bon nombre d'emplois représentent du travail à temps partiel involontaire. De fait, bien que l'emploi ait retrouvé le niveau observé avant la récession, ce n'est pas le cas des heures travaillées. La mesure globale du facteur travail (la combinaison de l'emploi et des heures travaillées) n'a récupéré que les deux tiers de ce qu'elle avait perdu pendant la récession.

Depuis l'effondrement, accessoirement, la composition de la demande de main-d'œuvre est passée du travail dans le secteur des biens à du travail dans le secteur des services. Ce changement explique la majorité de l'écart entre le niveau actuel de la moyenne des heures travaillées et celui qui était observé avant la récession. Dans le cycle en cours, le secteur des biens, notamment l'industrie de l'automobile, a subi un ajustement beaucoup plus marqué que celui des services, dont les ventes au détail. Cette situation semble due en grande partie au fait que le choc a touché surtout les exportations et à la vigueur du dollar canadien. Cette dynamique n'est certainement pas étrangère à la région de Windsor-Essex, où le taux de chômage est supérieur de quelque 3 points de pourcentage à la moyenne nationale.

La Banque s'attend à ce que le nombre moyen d'heures travaillées retourne à son niveau tendanciel, mais seulement de façon très graduelle. Les travailleurs occupant involontairement un emploi à temps partiel devraient finir par trouver un poste à temps plein. Cette opinion est fondée sur la lente reprise de l'emploi attendue dans le secteur des biens, laquelle, à son tour,

---

<sup>3</sup> R. Harbour (2010), *Automotive Manufacturing Transition*, exposé présenté dans le cadre des Management Briefing Seminars du Center for Automotive Research, Traverse City (Michigan), 4 août. Internet : <http://mbs.cargroup.org/2010/content/view/235>.

traduit nos attentes quant au rythme du redressement de la demande américaine et des investissements des entreprises au Canada. Si l'activité ralentit aux États-Unis ou si l'accélération des investissements des entreprises canadiennes s'essouffle, le rythme de l'amélioration du marché du travail sera plus modéré.

### **Bilans des ménages et perspectives au chapitre de la consommation**

Comme les Canadiens travaillent, mais pas autant qu'ils le veulent, ils empruntent. Le crédit réel aux ménages s'est accru rapidement tout au long de la récession, contrairement aux précédentes, et a continué d'augmenter au cours de la reprise. Les ménages canadiens affichent collectivement un déficit financier net depuis maintenant 37 trimestres d'affilée. Autrement dit, leurs investissements dans le logement ont excédé leur épargne globale pendant plus de neuf années consécutives. En effet, les ménages cherchent à obtenir des fonds du reste de l'économie plutôt que de lui en fournir, comme cela a été le cas dans les années 1960, 1970, 1980 et 1990 ([Graphique 10](#)).

Cette situation ne peut pas durer. Le ratio de la dette des ménages canadiens au revenu disponible a atteint 146 % au premier trimestre de cette année, soit un sommet sans précédent qui est très proche du niveau actuel observé aux États-Unis ([Graphique 11](#)). Dans une série d'analyses menées au cours de la dernière année, la Banque a constaté que les ménages canadiens sont de plus en plus vulnérables à un choc négatif et que cette vulnérabilité s'accroît plus rapidement qu'on l'avait prévu auparavant<sup>4,5</sup>.

Il est vrai que, grâce à la vigueur des prix des actifs immobiliers et des autres actifs, l'avoir net des Canadiens demeure environ six fois supérieur à leur revenu disponible moyen, par rapport à un peu moins de cinq fois aux États-Unis. Toutefois, si les prix des actifs peuvent augmenter ou diminuer, l'endettement, lui, est appelé à perdurer. Malgré le dynamisme du marché du logement, le ratio de la dette à l'actif a atteint son niveau le plus élevé en plus de 20 ans.

En un mot, les bilans des ménages canadiens sont de plus en plus lourds. Il se peut que les Canadiens aient commencé à remédier à certaines de ces vulnérabilités. Ce scénario concorderait avec les données récentes indiquant un ralentissement des dépenses de consommation des ménages et de l'activité dans le secteur du logement, dans un contexte où la reprise du marché du travail se fait sentir davantage sur les emplois que sur les heures travaillées ou les revenus.

La Banque s'attend à ce que les considérations liées aux bilans continuent d'être importantes dans l'avenir, car elles auront probablement pour effet de limiter la croissance de la consommation, à un taux davantage comparable à celui de la progression des revenus à moyen terme.

Compte tenu de l'évolution récente, l'inflation au Canada a été légèrement plus basse que ne l'entrevoit la Banque, l'inflation mesurée par l'indice de référence s'établissant à 1,6 % et l'inflation mesurée par l'IPC global à 1,7 % en août. Cependant, sa dynamique n'a essentiellement pas changé. Les attentes d'inflation sont fermement ancrées à la cible de 2 %. La situation sur le marché du travail que j'ai décrite plus tôt, conjuguée aux restrictions budgétaires dans le secteur public et à un redressement de la productivité du travail, devrait contribuer à une croissance contenue des coûts unitaires de main-d'œuvre. Cette pression à la baisse sur l'inflation devrait être contrebalancée par la résorption graduelle des capacités excédentaires à

---

<sup>4</sup> Livraisons de juin 2010 et décembre 2009 de la *Revue du système financier*, publiée par la Banque du Canada.

<sup>5</sup> Cette analyse a été menée à partir des données tirées de l'enquête Canadian Financial Monitor d'Ipsos Reid Canada.

mesure que l'économie progresse. Comme dans le cas des autres modifications apportées aux impôts indirects par le passé, la Banque fera abstraction des effets initiaux des changements récents des taxes de vente provinciales sur les prix aux fins de la conduite de la politique monétaire.

### **Incidences sur les politiques publiques**

Une reprise durable à l'échelle du globe exige un rééquilibrage important de l'offre et de la demande mondiales. Ce processus sera lent et prendra une dizaine d'années. Pendant cette période d'ajustement, nous devrions nous attendre à une croissance modérée dans les grandes économies avancées. Il faut tenir compte du fait que dans les dix années qui suivent une crise financière typique, le taux de croissance médian de la production diminue de 1 % et le taux de chômage s'accroît de 5 points de pourcentage<sup>6</sup>. Les États-Unis suivent cette trajectoire.

Dans un contexte semblable, les taux directeurs très bas pourraient demeurer en place pendant encore quelque temps et les politiques monétaires non traditionnelles pourraient même être étendues dans certains grands pays. Mais il est clair que la politique monétaire ne suffira pas seule à la tâche. Les économies avancées doivent préparer la voie de la viabilité des finances publiques, terminer la restructuration ambitieuse de leur système financier et mettre en œuvre des réformes structurelles nationales. Les économies émergentes doivent accroître leur demande intérieure et respecter leur engagement d'augmenter la flexibilité de leur monnaie. À la longue, tous les pays doivent contribuer à la création d'un système monétaire international plus flexible et plus ouvert afin de compléter la transformation en un monde multipolaire.

La Banque du Canada collabore avec les autres grandes banques centrales à ce programme international vital, mais, en définitive, la contribution la plus importante qu'elle puisse apporter à la prospérité économique des Canadiens est de continuer à assurer la stabilité des prix, qui est définie par notre cible d'inflation de 2 %.

En réaction à la récession prononcée et synchronisée à l'échelle du globe, la Banque a abaissé rapidement le taux cible du financement à un jour en 2008 et au début de 2009 pour l'établir au plus bas niveau possible. Elle a presque doublé son bilan afin de fournir des liquidités exceptionnelles au secteur financier. Grâce à l'engagement conditionnel qu'elle a pris, elle a aussi donné des indications extraordinaires quant à la trajectoire probable du taux directeur. Ces politiques ont fourni une impulsion additionnelle considérable pendant une période marquée par une conjoncture économique très défavorable et des risques importants à la baisse pesant sur l'économie canadienne.

Grâce au rétrécissement initial rapide de l'écart de production, au retour de l'emploi au niveau observé avant la crise, à la grande efficacité de la transmission de la politique monétaire au Canada et à la vigueur soutenue du crédit aux ménages, de telles politiques d'urgence ont cessé d'être nécessaires.

Depuis le printemps, la Banque s'est désengagée de ses dernières mesures exceptionnelles d'octroi de liquidités, a mis fin à son engagement conditionnel et a relevé le taux du financement à un jour pour le porter à 1 %. À la suite de ces actions, les conditions financières se sont légèrement resserrées au Canada mais elles demeurent exceptionnellement expansionnistes. Cette situation est compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %, compte tenu de

---

<sup>6</sup> Voir C. Reinhart et V. Reinhart (2010), « After the Fall », *Macroeconomic Challenges: the Decade Ahead*, symposium sur la politique économique, Banque fédérale de réserve de Kansas City, Jackson Hole (Wyoming), du 26 au 28 août.

l'offre excédentaire encore importante au pays et des vents contraires touchant la demande dont j'ai parlé plus tôt. Si la conjoncture au Canada et la discipline inhérente à la réalisation de la cible d'inflation exigent qu'une orientation différente de celle des États-Unis soit imprimée à la politique monétaire, il y a des limites à cette divergence.

En cette période de transition de la reprise mondiale et étant donné les risques d'un nouveau ralentissement aux États-Unis, les pressions qui commencent à s'exercer sur la croissance des économies émergentes et les considérations d'ordre national qui freineront la consommation et l'activité dans le secteur du logement au Canada, toute nouvelle réduction du degré de détente monétaire devra être évaluée avec soin. Vu l'incertitude inhabituelle pesant sur les perspectives, la prudence est de mise.

Des taux directeurs à un niveau historiquement bas, même s'ils sont propices à la réalisation de la cible d'inflation, créent leurs propres risques. Abstraction faite de la politique monétaire, les autorités canadiennes devront demeurer aussi vigilantes qu'elles l'ont été par le passé devant la possibilité de déséquilibres financiers dans un contexte de taux d'intérêt encore bas et de stabilité des prix relative.

### **Conclusion**

L'endroit où nous sommes réunis aujourd'hui a été nommé en l'honneur de Jean Cabot, qui, il y a plus de 500 ans, a combiné ses techniques de navigation apprises dans sa région natale de Gênes et le goût du commerce de ses mécènes de Bristol et entrepris une traversée qui l'a mené au Canada. Son voyage a marqué l'ouverture de l'Amérique du Nord au commerce international. Les entreprises canadiennes doivent suivre son exemple aujourd'hui et pénétrer de nouveaux marchés.

Le centre de gravité économique de la planète est une fois encore en train de se déplacer. Avec l'intégration d'un tiers de l'humanité dans l'économie du globe, le monde devient rapidement multipolaire. Ce sont maintenant les économies de marché émergentes qui régissent principalement les prix des produits de base, on leur doit près de la moitié de l'essor de l'ensemble des importations au cours des dix dernières années et elles assurent actuellement les deux tiers environ de la croissance mondiale. À l'opposé, les États-Unis subissent en ce moment un processus d'ajustement prolongé, qui freinera la demande de biens canadiens dans un avenir prévisible.

Les Canadiens doivent réagir. En tant que pays, nous ne sommes pas assez exposés aux économies qui donneront l'impulsion à la croissance de la planète. Les impératifs semblent clairs pour les entreprises canadiennes : elles doivent trouver de nouveaux fournisseurs, exporter vers de nouveaux marchés et élaborer une nouvelle méthode de gestion dans un contexte de volatilité accrue. Les travailleurs doivent développer leurs compétences et être prêts à changer d'emploi et même de carrière si nécessaire.

Les entreprises de Windsor-Essex ont amorcé le travail. Notre secteur de l'automobile est en train de se restructurer en profondeur et devient plus concurrentiel. Des signes récents donnent à penser que les autres secteurs commencent à en faire autant. Si les entreprises peuvent soutenir ce rythme puis l'accroître, tous les travailleurs canadiens auront un emploi et seront productifs.

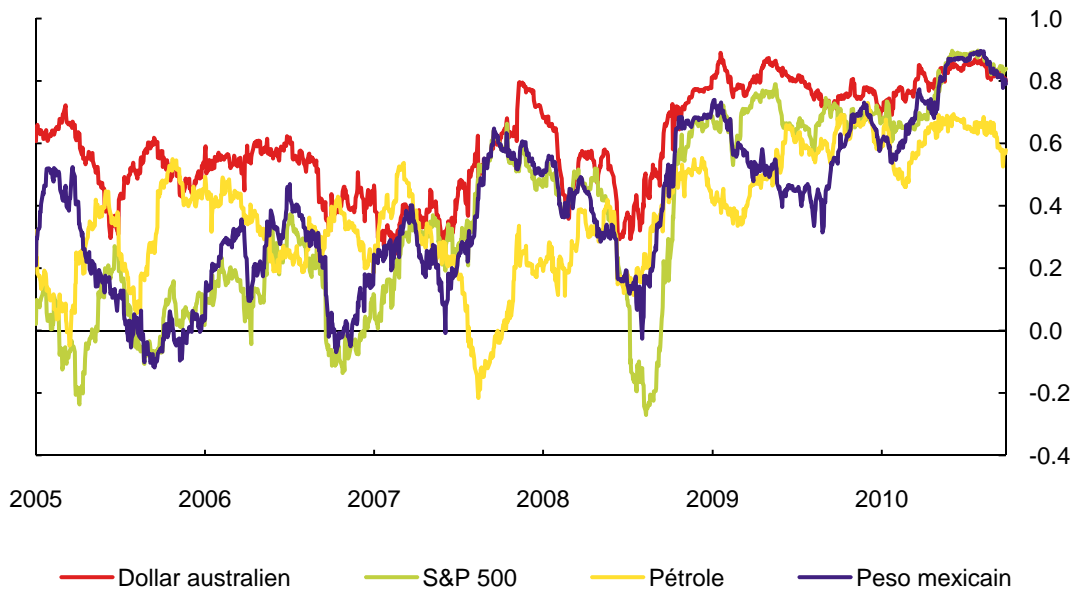


## Annexe

### Graphique 1 : Les corrélations entre actifs sont inhabituellement élevées

Corrélations sur 60 jours avec le dollar canadien

Corrélations glissantes des rendements quotidiens



Source : Bloomberg

Dernière observation : 2010-09-24

## Graphique 2 : Les rendements des titres de sociétés sont à des creux historiques

Rendement des titres de sociétés américaines de bonne qualité

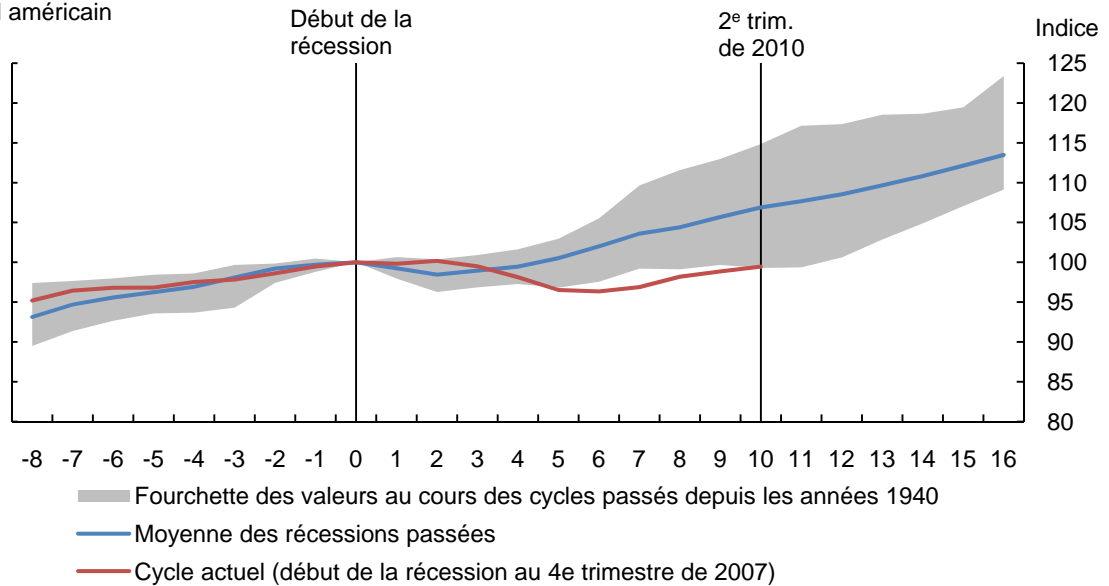


Source : Bank of America Merrill Lynch

Dernière observation : 2010-09-21

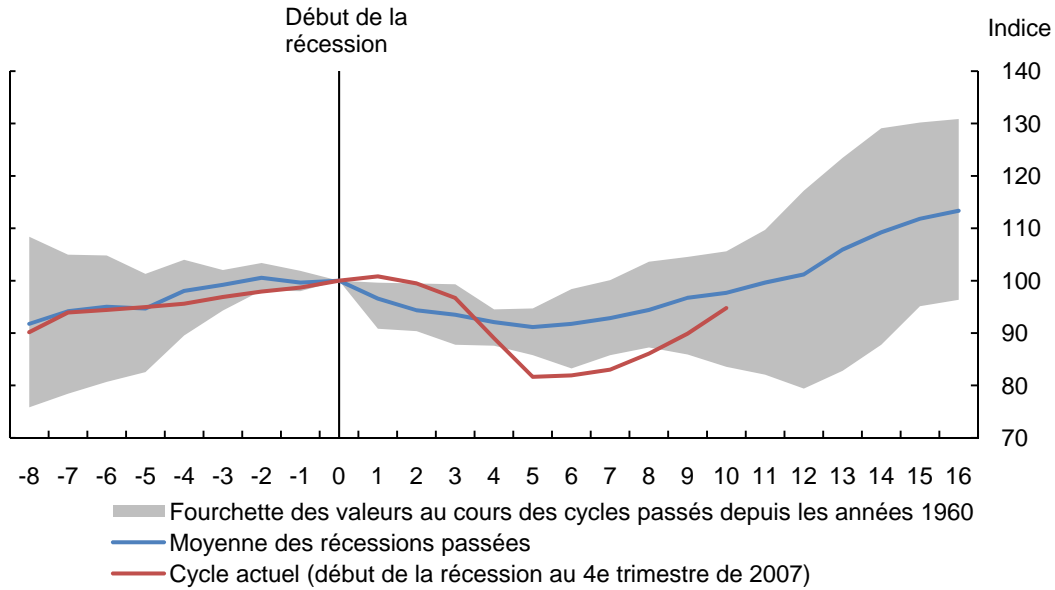
## Graphique 3 : La reprise aux États-Unis est inhabituellement faible

PIB réel américain



Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, National Bureau of Economic Research (pour l'établissement des dates relatives aux cycles) et calculs de la Banque du Canada

## Graphique 4 : Les investissements en matériel et en logiciels aux États-Unis rebondissent

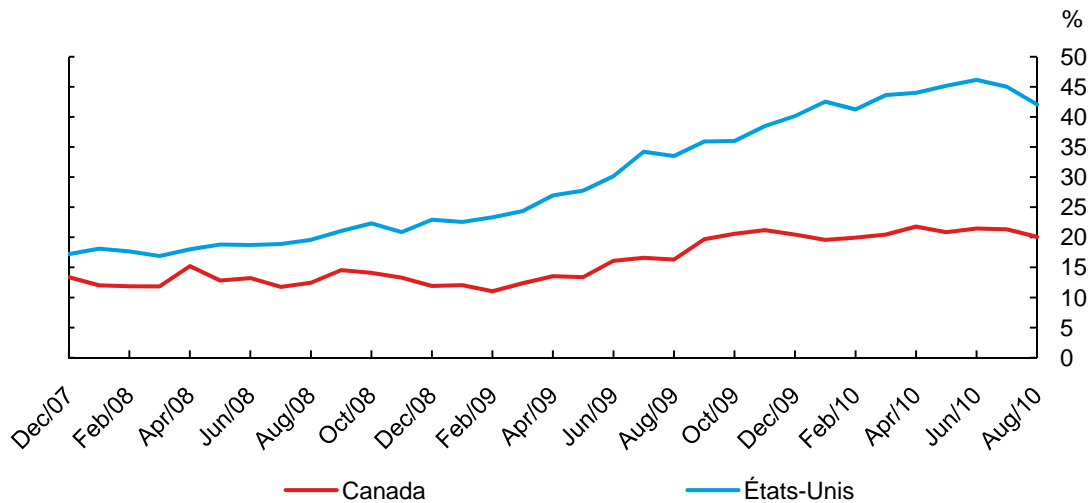


Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, National Bureau of Economic Research (pour l'établissement des dates relatives aux cycles) et calculs de la Banque du Canada

## Graphique 5 : La proportion du chômage à long terme aux États-Unis est deux fois plus élevée qu'au Canada

Chômage à long terme en % du chômage total

(données mensuelles)

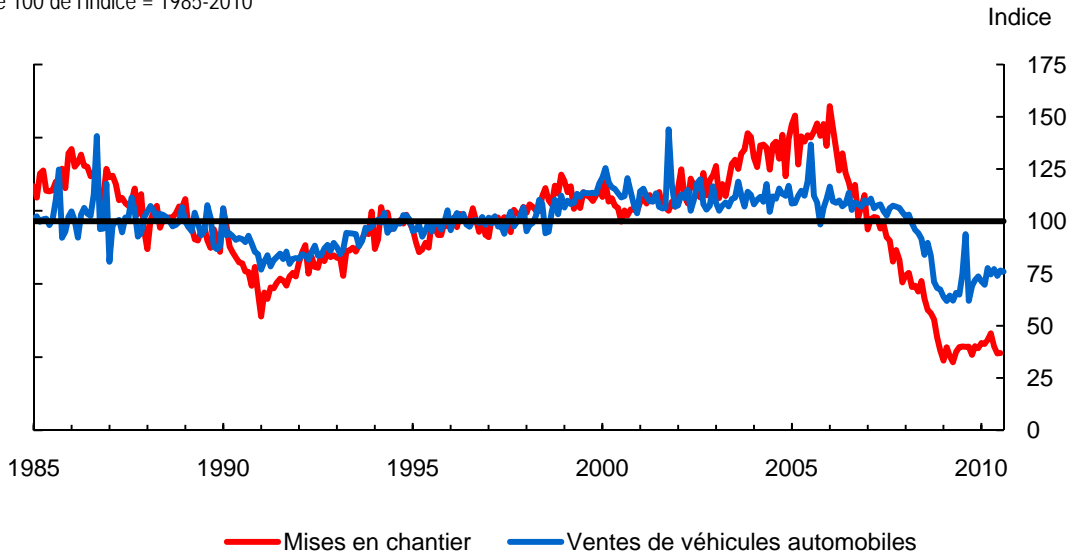


Sources : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : août 2010

## Graphique 6a : Les mises en chantier et les ventes d'automobiles aux États-Unis se situent bien en-deçà des niveaux passés

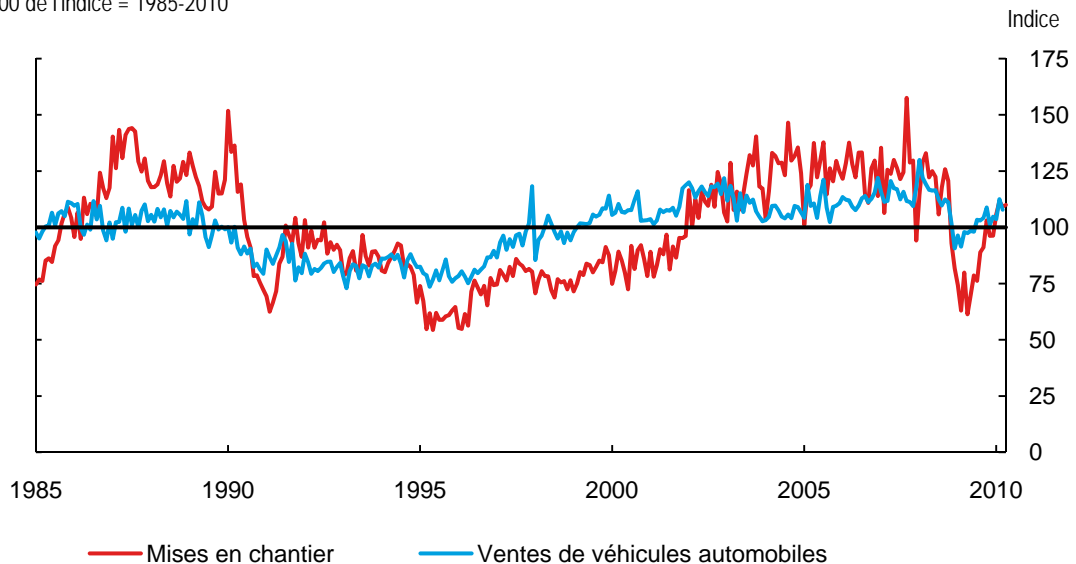
Base 100 de l'indice = 1985-2010



Source : Bureau of Economic Analysis des États-Unis

## Graphique 6b : Les mises en chantier et les ventes d'automobiles au Canada sont revenues à leur moyenne historique

Base 100 de l'indice = 1985-2010

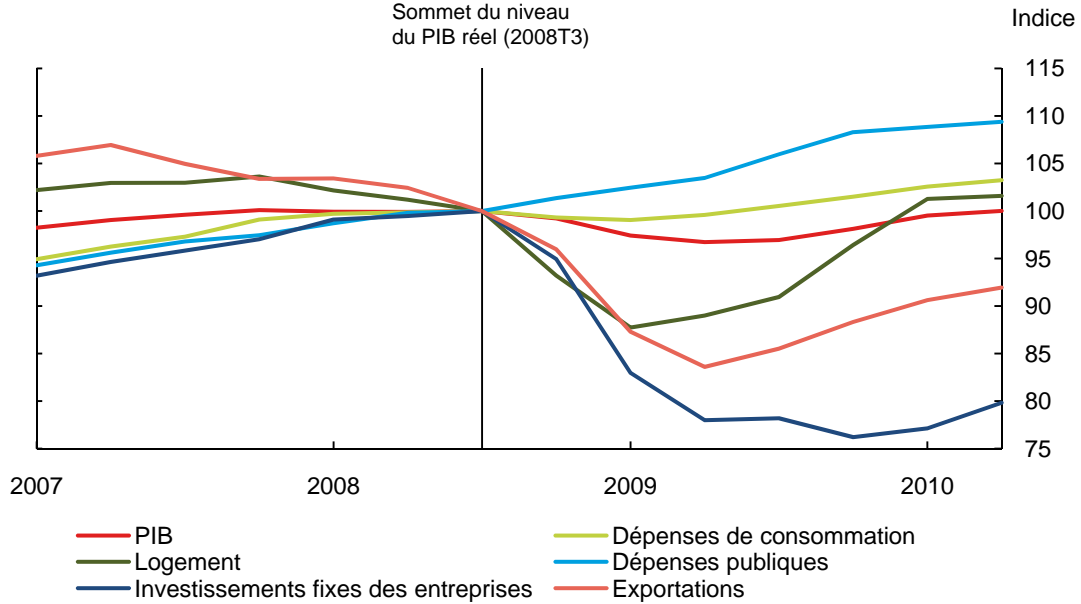


Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2010-04-01

## Graphique 7 : PIB du Canada par composante

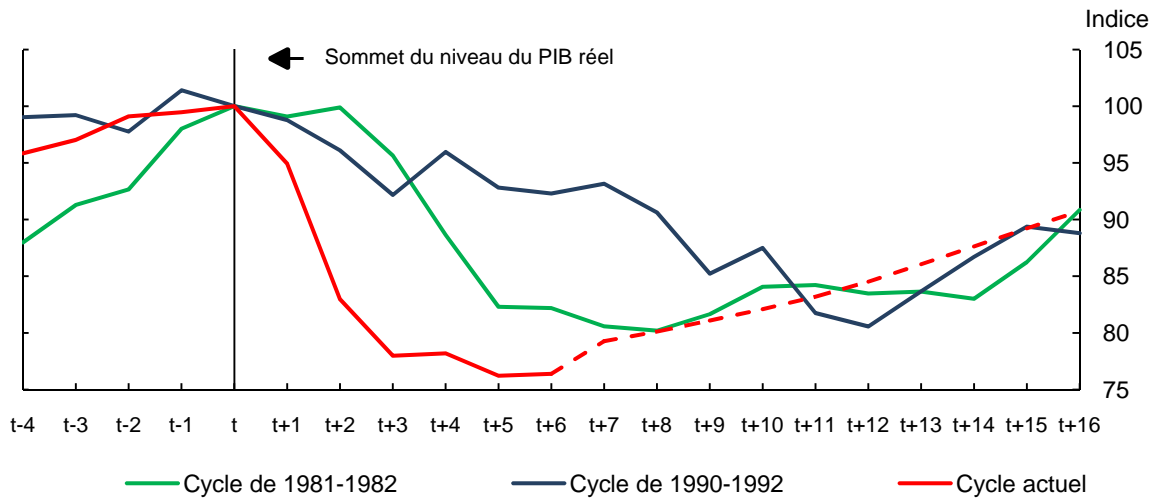
Base 100 de l'indice = 2008T3, en dollars enchaînés de 2002, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

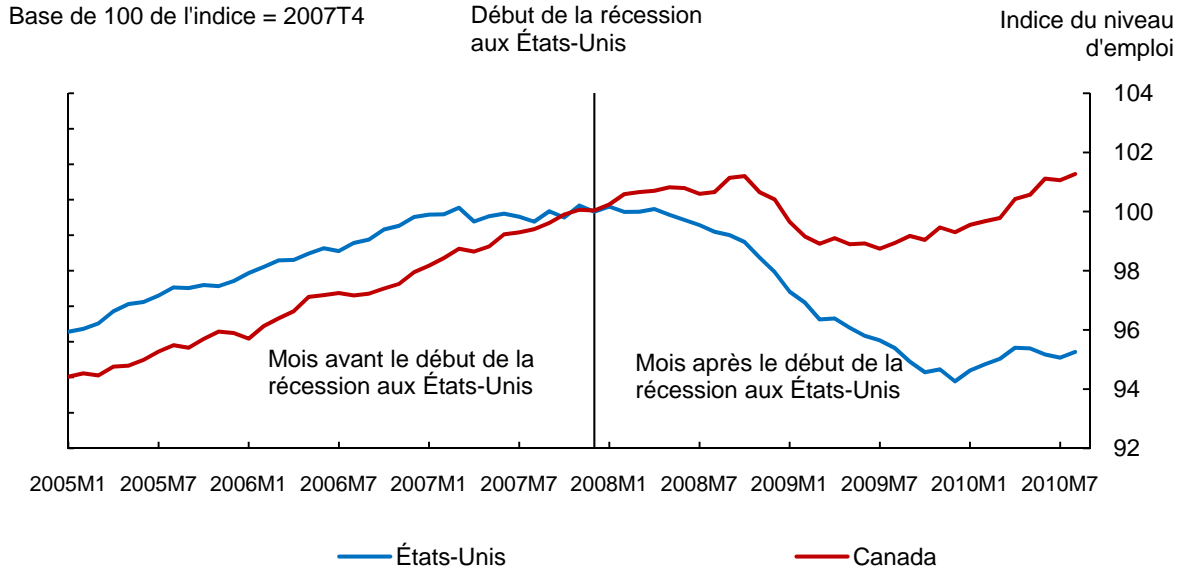
## Graphique 8 : Les investissements des entreprises au Canada devraient augmenter fortement après avoir touché un creux

Évolution comparative des investissements fixes des entreprises canadiennes, en termes réels, sur différents cycles; base 100 de l'indice = sommet du cycle, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

## Graphique 9 : Le niveau d'emploi au Canada est beaucoup plus élevé qu'aux États-Unis

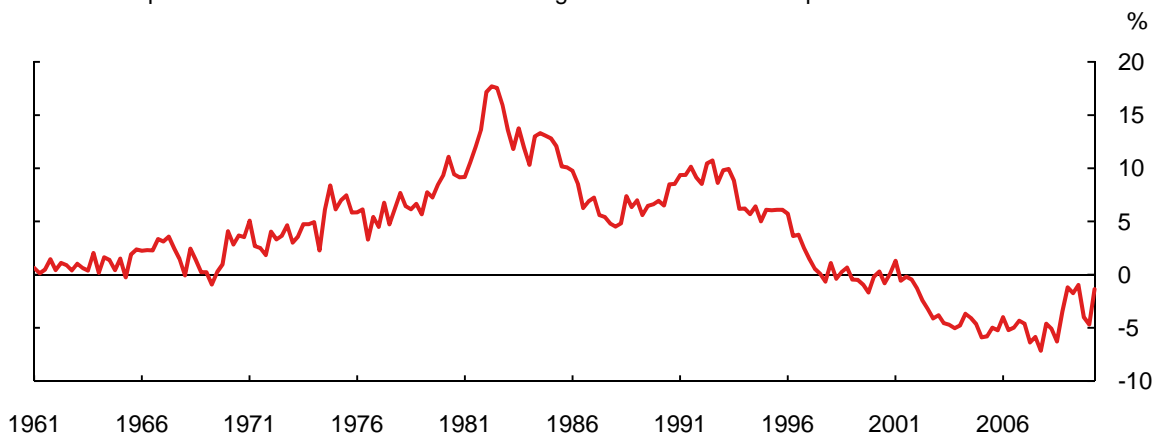


Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, National Bureau of Economic Research (pour l'établissement des dates relatives aux cycles aux États-Unis) et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2010M8

## Graphique 10 : Les ménages canadiens sont devenus des emprunteurs nets

Besoin net ou capacité nette de financement des ménages en % du revenu disponible\*



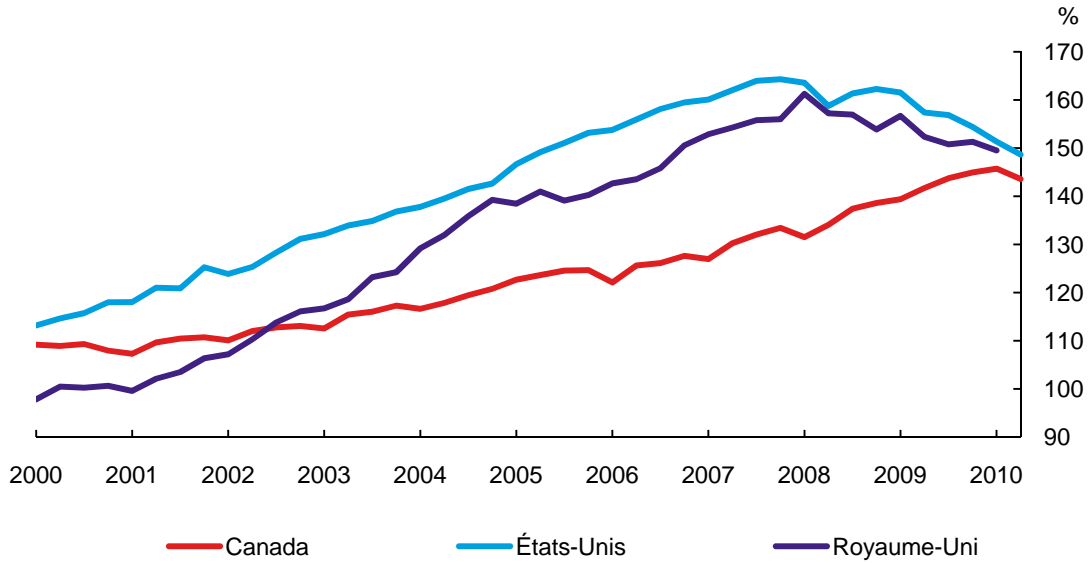
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2010T2

\* Le besoin net ou la capacité nette de financement des ménages correspond à la différence entre l'épargne courante du secteur des ménages et son investissement net à une période donnée (ou encore à ses ressources ou besoins financiers nets). Le secteur des ménages comprend les entreprises non constituées en sociétés.

## Graphique 11 : Le ratio d'endettement des ménages canadiens augmente

Endettement des ménages en proportion de leur revenu disponible (%)



Sources : Statistique Canada, Réserve fédérale des États-Unis, Banque centrale européenne et Office for National Statistics (Royaume-Uni)

Dernière observation : 2010T1