



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**Discours prononcé par Mark Carney  
gouverneur de la Banque du Canada  
Chambre de commerce du Montréal métropolitain  
Montréal (Québec)  
21 mai 2013**

## Le Canada fonctionne

### Introduction

Il y a presque six ans que la crise financière mondiale a débuté, et sa dynamique domine encore les perspectives économiques.

Aux États-Unis, les ménages sortent d'une période douloureuse de réduction de leur levier d'endettement. L'expansion dans ce pays se poursuit à un rythme modeste, le renforcement graduel de la demande privée étant contrebalancé en partie par l'accélération de l'assainissement budgétaire. Malgré de récents progrès, l'économie américaine n'a pas encore atteint sa vitesse d'évasion.

L'Europe demeure en récession, l'activité économique étant bridée par l'austérité budgétaire, le bas niveau de la confiance et les conditions du crédit restrictives. Son système financier demeure aux prises avec d'immenses défis. Sans des réformes importantes et soutenues, c'est une décennie de stagnation qui menace ce continent.

L'Europe peut tirer des leçons du Japon sur les dangers des demi-mesures. Cela fait maintenant plus de vingt ans que la crise financière japonaise a éclaté. Pour mettre un terme à un héritage débilisant, le Japon vient de se lancer dans une expérience audacieuse en matière de politiques économiques. Son succès ou son échec aura une incidence majeure sur les perspectives au cours des prochaines années.

Parmi les pays du G7, le Canada fait figure d'exception. Pour nous, la crise financière mondiale a été un choc *externe* et non interne. Lorsque les décideurs publics canadiens ont réagi de façon rapide et énergique, notre système financier a dirigé le crédit là où le besoin se faisait sentir, et notre économie s'est ajustée promptement.

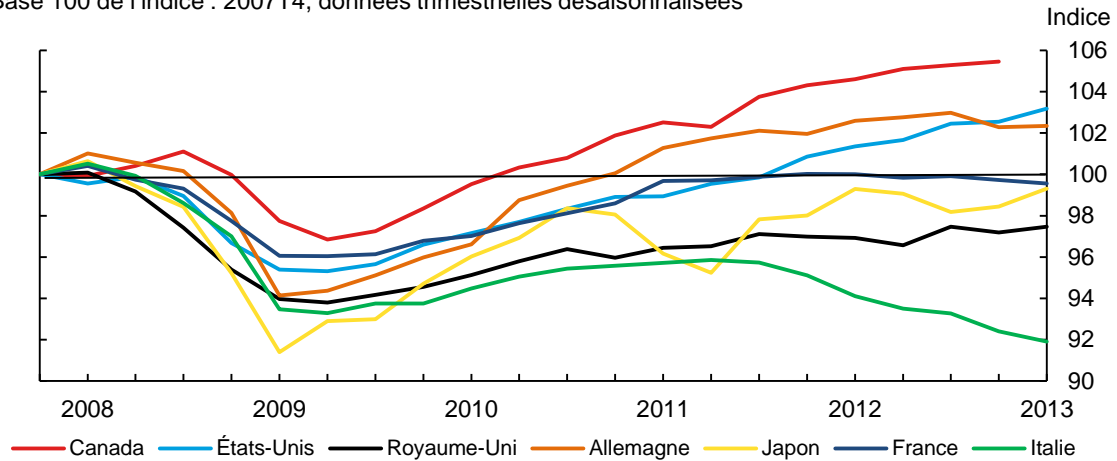
Même si la récession a été pénible, le Canada a moins souffert. Au début de 2011, il avait regagné toute la production et tous les emplois perdus durant la récession (**Graphique 1** et **Graphique 2**). Depuis, 480 000 emplois ont été créés, dont la grande majorité à temps plein et dans le secteur privé. Presque

tous les nouveaux emplois se trouvent dans des industries où les salaires dépassent la moyenne.

### Graphique 1 : Le Canada a été le premier pays du G7 à combler ses pertes

#### PIB réel

Base 100 de l'indice : 2007T4, données trimestrielles désaisonnalisées



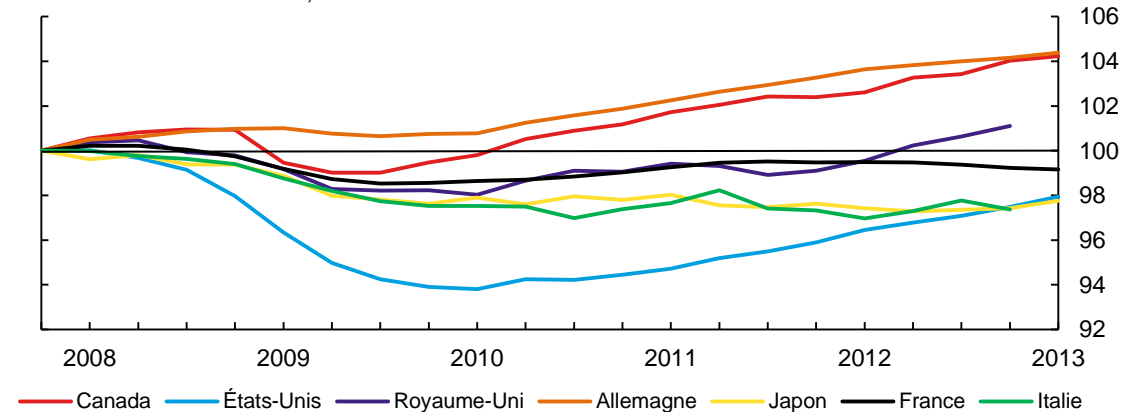
Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Office for National Statistics du Royaume-Uni, Eurostat, Bureau du Cabinet du Japon et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : 2012T4 (Canada); 2013T1 (autres)

### Graphique 2 : Le Canada a regagné plus d'emplois qu'il n'en avait perdu

#### Emploi

Base 100 de l'indice : 2007T4, données trimestrielles désaisonnalisées



Nota : Emploi mesuré en fonction de la définition nationale de chaque pays

Sources : Statistique Canada, Bureau of Labor Statistics des États-Unis, Office for National Statistics du Royaume-Uni, Eurostat, ministère de la Santé, du Travail et du Bien-Être du Japon et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : 2012T4 (R.-U. et Italie); 2013T1 (autres)

Par rapport à ses pairs, le Canada fonctionne.

Pourquoi avons-nous mieux réussi? Nos résultats supérieurs tiennent à quatre avantages décisifs :

- une politique budgétaire responsable;
- une politique monétaire saine;
- un système financier résilient; et
- une union monétaire qui fonctionne.

Je vais parler de ces fondements de notre prospérité plus en détail, mais je n'ai pas l'intention d'en exagérer les mérites. Ce sont les pierres angulaires de la

prospérité du Canada, mais une croissance durable dépend de ce qui se construit sur cette fondation au moyen d'investissements à long terme dans les infrastructures, le capital humain, l'innovation et les nouveaux marchés.

## Une union monétaire qui fonctionne

L'union monétaire du Canada possède les éléments essentiels d'une union monétaire efficace : une économie intégrée, un fédéralisme budgétaire et un marché du travail flexible. Je m'explique.

### Une économie intégrée

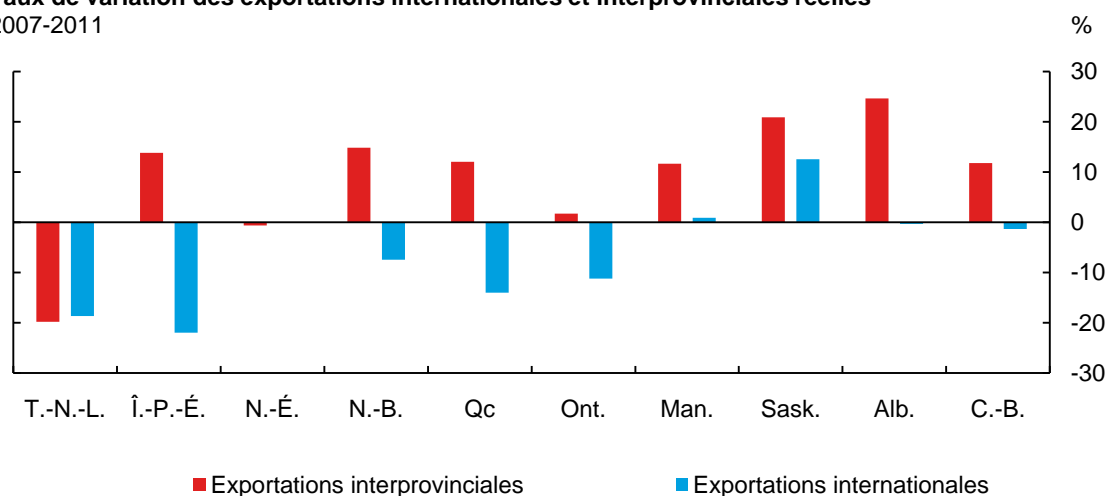
Bien que la composition de la production varie d'une province à l'autre, l'économie canadienne est fortement intégrée. Prenons l'exemple des produits de base.

Quand les prix des produits de base augmentent, toutes les provinces en bénéficient. Toutes choses égales par ailleurs, le dollar canadien s'apprécie. L'effet négatif de cette appréciation sur nos exportations hors produits de base est compensé en partie par le fait qu'une monnaie plus forte réduit le coût des machines et du matériel destinés à accroître la productivité et celui des intrants importés dans la production<sup>1</sup>. Divers mécanismes répartissent les avantages entre les provinces : la politique budgétaire, l'accroissement de la richesse personnelle par le revenu et la détention d'actions, ainsi que les variations des taux de change réels internes et du commerce interprovincial<sup>2</sup>.

Durant la récession et par la suite, l'importance du commerce interprovincial est ressortie clairement. Par exemple, la demande accrue provenant d'autres provinces en biens et services du Québec a compensé dans une large mesure la perte des exportations internationales (**Graphique 3**).

### Graphique 3 : Le commerce interprovincial aide à contrebalancer la faiblesse du commerce international

Taux de variation des exportations internationales et interprovinciales réelles  
2007-2011



Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2011

Les variations des taux de change réels provinciaux sont un autre élément important du processus d'ajustement. Il n'y a, bien sûr, qu'un seul taux de change pour l'ensemble du Canada (nous utilisons tous le dollar canadien), mais

les écarts de prix observés d'un bout à l'autre du pays donnent lieu à différents taux de change réels provinciaux.

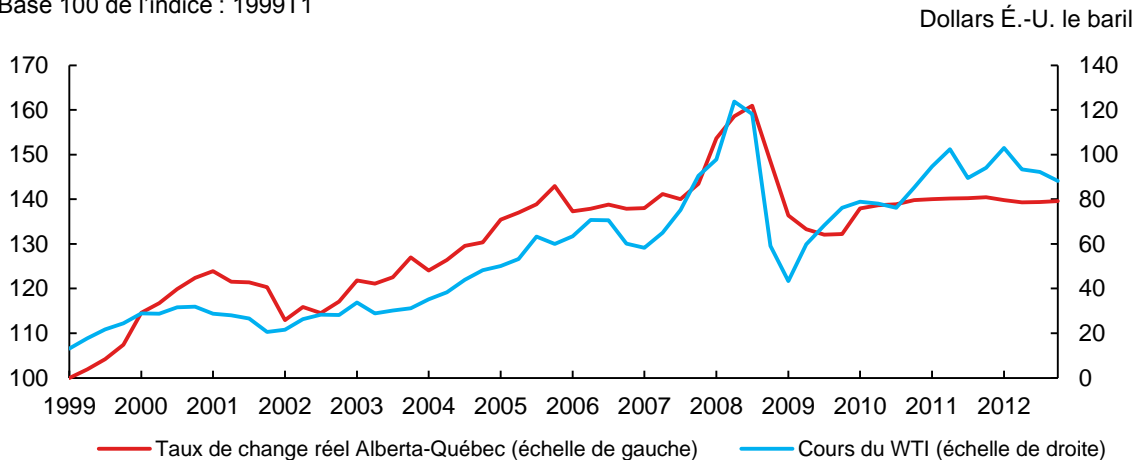
Ces différences comptent.

Prenons, par exemple, le taux de change réel entre l'Alberta et le Québec (**Graphique 4**). Lorsqu'une hausse des prix de l'énergie stimule la production et l'investissement en Alberta, les coûts d'extraction, de construction et de main-d'œuvre augmentent là-bas. Cette dynamique fait monter le taux de change réel de l'Alberta et rend ainsi les biens et services des autres provinces, y compris le Québec, plus concurrentiels. Le commerce interprovincial s'en trouve stimulé, ce qui a pour effet de répartir les avantages de la hausse des prix de l'énergie dans l'ensemble de l'économie.

#### **Graphique 4 : Le taux de change réel Alberta-Québec présente une forte corrélation avec le prix du pétrole**

**Données trimestrielles**

Base 100 de l'indice : 1999T1

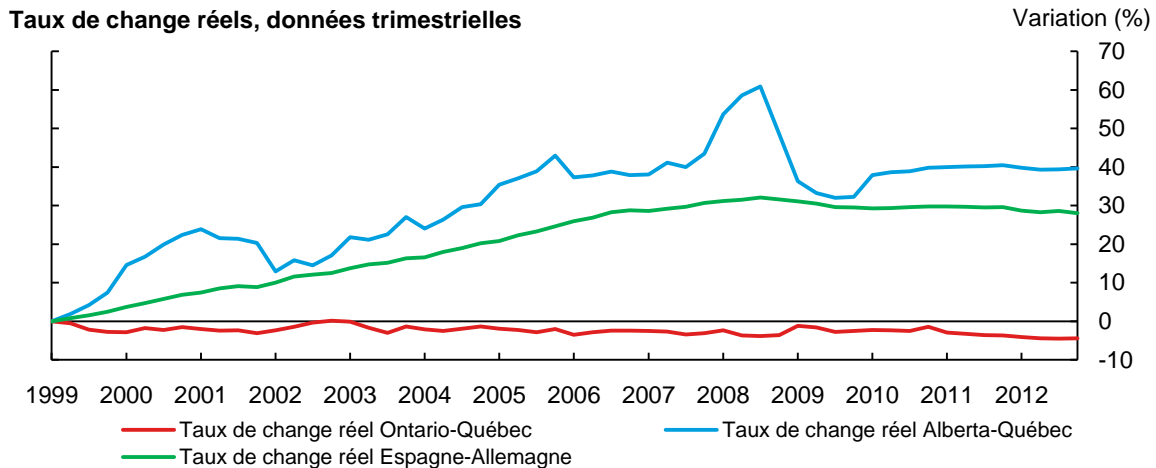


Sources : Statistique Canada, Bloomberg et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T4

Il est intéressant de comparer l'évolution des taux de change internes au Canada et en Europe. Par exemple, depuis l'adoption de l'euro, la compétitivité en Espagne (mesurée par le déflateur du PIB) a chuté d'environ 30 % par rapport à l'Allemagne. Pendant la même période, le taux de change de l'Alberta a grimpé de façon encore plus prononcée, en hausse de 40 % par rapport au Québec (**Graphique 5**). Les taux de change interrégionaux au pays ont généralement été plus volatils, en moyenne, que la plupart des taux de change internes dans la zone euro (voir [Tableau 1](#) et [Tableau 2](#), en annexe).

## Graphique 5 : Variation de quelques taux de change réels depuis l'adoption de l'euro



Et pourtant, les défis que l'Espagne doit relever pour retrouver sa compétitivité sont au cœur de ses difficultés économiques. Cette situation s'explique par le fait que ce pays connaît une crise de balance de paiements. Durant les années qui ont suivi l'union monétaire, l'Espagne a enregistré d'importants déficits courants intra-zone euro, financés en partie par des achats de biens immobiliers et des apports de capitaux dans le système bancaire espagnol en provenance de l'étranger. Lorsque ceux-ci se sont taris, l'activité intérieure s'est écroulée. À l'heure actuelle, il existe peu de mécanismes *institutionnels* au sein de l'Union économique et monétaire (UEM) pour amortir le choc.

Dans le cas de l'Alberta, la marée montante a soulevé tous les bateaux. C'est parce que l'union monétaire canadienne a ce qui manque à l'Europe : un marché financier unique, un marché du travail national flexible et des transferts budgétaires appréciables. Ces éléments facilitent les ajustements découlant des importantes variations des prix relatifs.

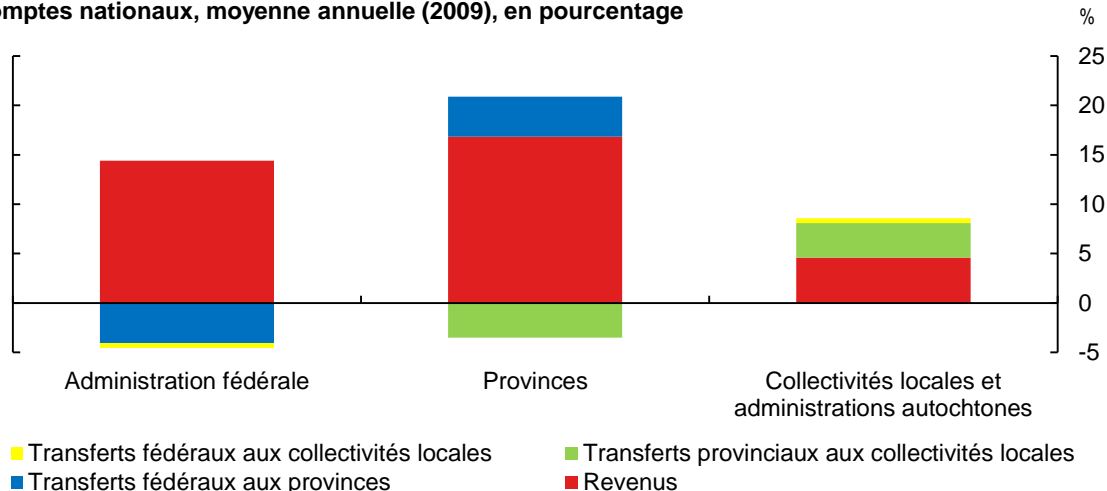
### **Le fédéralisme budgétaire aide à répartir les risques**

Malgré le mouvement d'équilibrage des taux de change réels provinciaux, les chocs qui frappent notre économie peuvent tout de même avoir une incidence plus marquée sur certaines régions que sur d'autres. Comme la politique monétaire agit à un niveau global pour soutenir la demande globale, elle ne peut pas facilement faire face à ces différences.

Les transferts budgétaires sont donc un élément important d'une union monétaire efficace. Au Canada, ils sont considérables, puisqu'ils représentent 8 % du PIB pour l'ensemble des administrations publiques (**Graphique 6** et **Graphique 7**).

### Graphique 6 : Ratio de l'ensemble des revenus et des transferts des administrations publiques au PIB

Comptes nationaux, moyenne annuelle (2009), en pourcentage

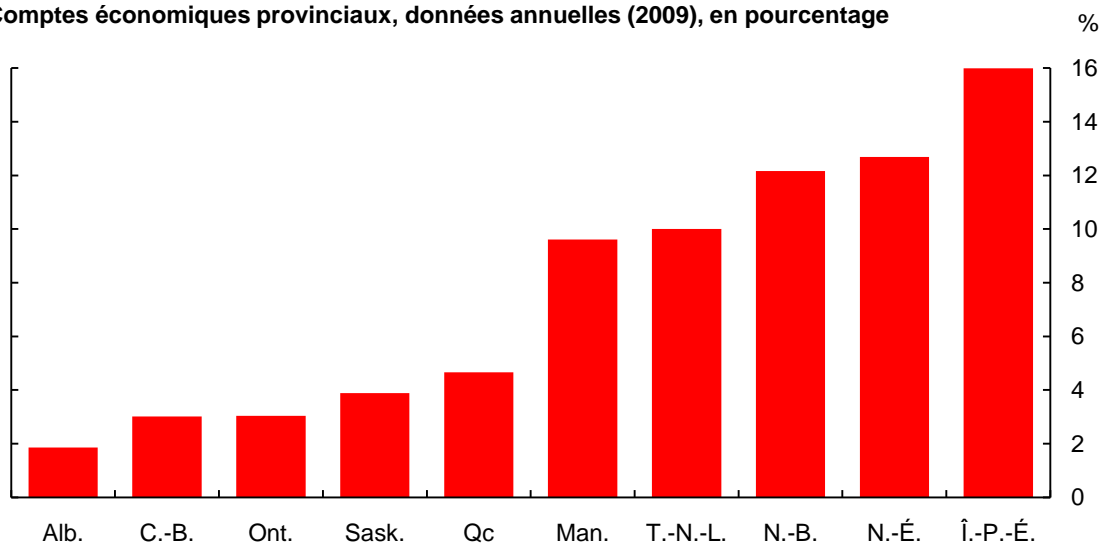


Source : Statistique Canada, Tableau 380-0080

Dernière observation : 2009

### Graphique 7 : Ratio des transferts fédéraux aux provinces au PIB provincial

Comptes économiques provinciaux, données annuelles (2009), en pourcentage

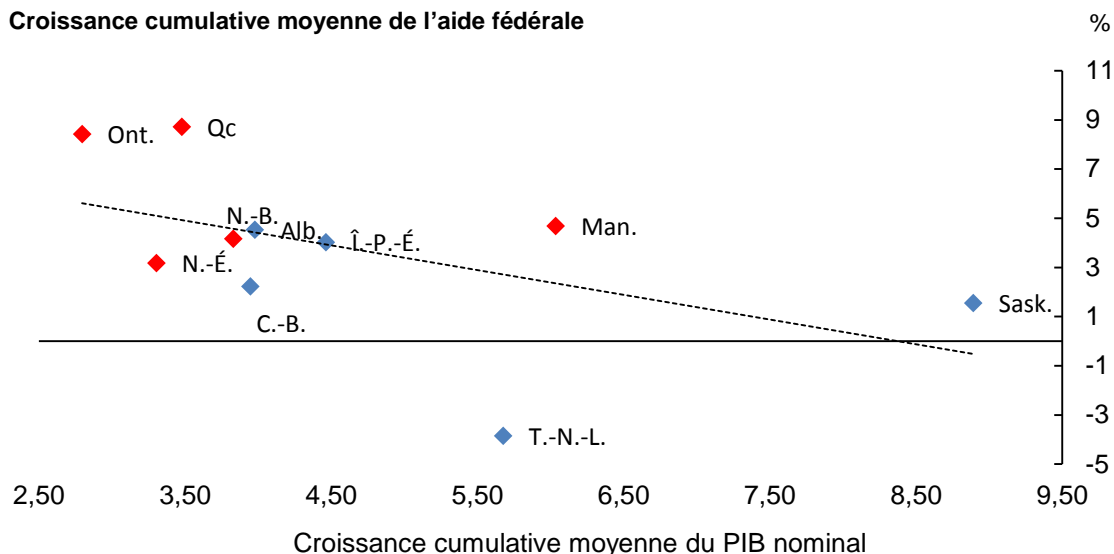


Source : Statistique Canada, Tableau 384-0004

Dernière observation : 2009

Le programme de péréquation du Canada aide à stabiliser l'effet des chocs asymétriques. Par exemple, entre 2006 et 2011, les programmes d'aide fédéraux, y compris les paiements de péréquation et les transferts en matière de programmes sociaux et de santé, ont crû plus rapidement dans le cas des provinces dont l'économie a été plus durement touchée par la crise (Graphique 8)<sup>3</sup>.

### Graphique 8 : Sensibilité au cycle économique des transferts fédéraux aux provinces



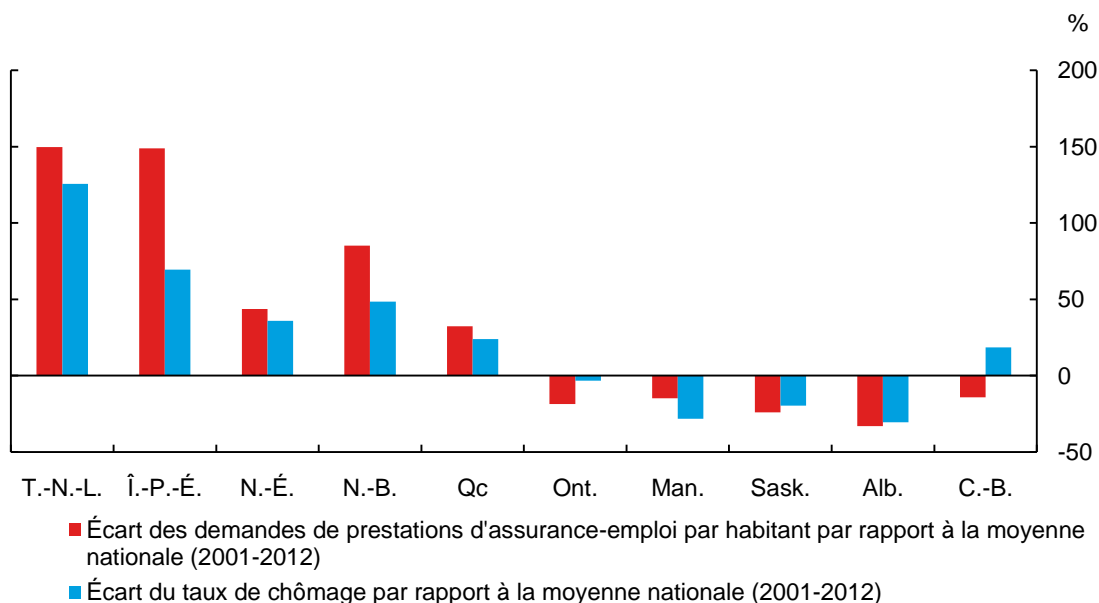
Nota : Les losanges rouges désignent les provinces qui touchent des paiements de péréquation, et les bleus, celles qui n'en touchent pas.  
Croissance moyenne du PIB nominal de 2006 à 2010; croissance moyenne de l'aide de 2006-2007 à 2010-2011

Source : Finances Canada

Dernière observation : 2011

Le programme d'assurance-emploi répartit aussi les risques. Par la voie des transferts versés à 2 % de la population en âge de travailler, ce programme profite en particulier aux provinces où le taux de chômage est plus élevé (Graphique 9).

### Graphique 9 : Le programme d'assurance-emploi répartit les risques



Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2012

À moyen terme, l'une des composantes du fédéralisme budgétaire européen pourrait être un régime d'assurance-emploi paneuropéen fondé sur un marché du travail commun. Cela réduirait les obstacles pour ceux qui cherchent du travail ailleurs sur le continent, tout en fournissant un stabilisateur automatique entre pays.

### **La flexibilité du marché du travail**

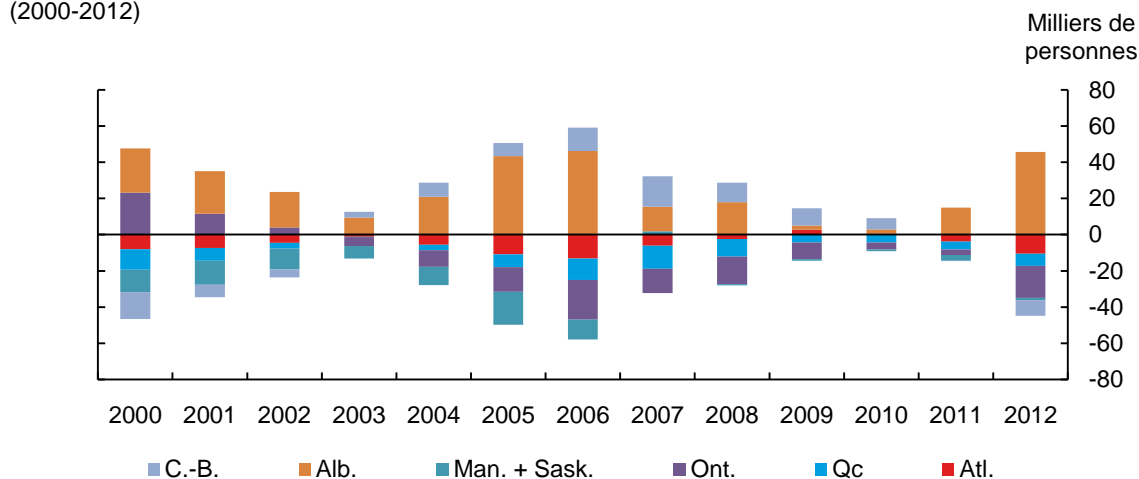
Pour que le Canada fonctionne et que les Canadiens travaillent, les travailleurs doivent pouvoir se déplacer pour occuper un nouvel emploi, et les salaires doivent pouvoir s'ajuster pour aider à maintenir le plein emploi.

Par rapport à ceux de l'étranger, le marché canadien du travail est très flexible, bien que des progrès restent possibles<sup>4</sup>. La mobilité de notre main-d'œuvre dans son ensemble est similaire à celle des États-Unis. Selon certaines estimations, notre marché du travail est presque quatre fois plus flexible que celui de l'Europe<sup>5</sup>.

Un exemple évident de cette flexibilité est la façon dont les Canadiens ont réagi aux salaires plus élevés et aux perspectives d'emploi plus favorables qu'offre le secteur de l'énergie. L'an dernier, l'Alberta a connu un afflux net de plus de 40 000 personnes en provenance du reste du pays, soit un niveau de mobilité qui se rapproche du sommet atteint précédemment (**Graphique 10**).

### **Graphique 10 : L'Alberta a connu une forte augmentation de la migration**

**Solde migratoire interprovincial par année et par région**  
(2000-2012)



Nota : La migration totale n'est pas égale à zéro en raison de l'exclusion des territoires.  
Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2012

En conséquence, les marchés du travail des différentes provinces sont en train de devenir plus semblables. En particulier, la dispersion des taux d'emploi au Canada a diminué de façon constante au cours des trente dernières années, pour se situer à des niveaux comparables à ceux des États-Unis. Encore une fois, le contraste avec l'Europe, où elle a fortement augmenté, est frappant (**Graphique 11**).

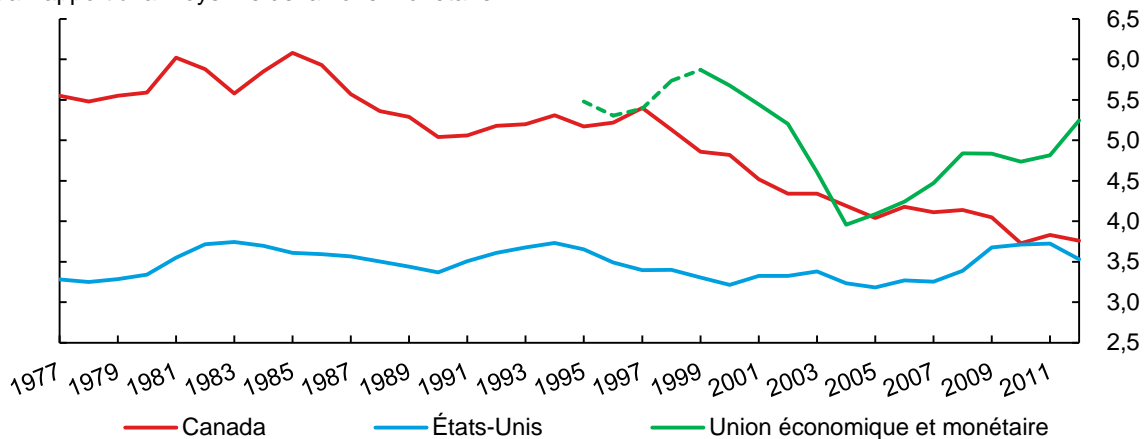
D'après les recherches de la Banque du Canada, ces améliorations tiennent surtout au fait que l'évolution démographique à l'échelle provinciale est devenue plus sensible aux perspectives d'emploi : les Canadiens se rendent là où les emplois se trouvent<sup>6</sup>.



## Graphique 11 : La dispersion des taux d'emploi a diminué de façon marquée au Canada

### Convergence des taux d'emploi dans trois zones monétaires

Dispersion moyenne, en valeur absolue, des taux d'emploi des provinces, des États ou des pays par rapport à la moyenne de la zone monétaire



Nota : Les données présentées correspondent à la dispersion moyenne, en valeur absolue, des taux d'emploi des provinces par rapport au taux d'emploi global du Canada, des taux d'emploi des États américains par rapport au taux d'emploi global des États-Unis, et des taux d'emploi des pays de l'UEM par rapport au taux d'emploi global de l'Union. Les données des années antérieures à l'adoption de l'euro sont indiquées en pointillé. Cette mesure tient compte des dates auxquelles de nouveaux membres ont adhéré à l'Union.

Sources : Eurostat, Bureau of Labor Statistics des États-Unis, Statistique Canada

Dernière observation : 2012

Enfin, les salaires sont flexibles au Canada. Selon les résultats de l'enquête sur l'établissement des salaires effectuée par la Banque, bien que les entreprises ne soient habituellement pas disposées à réduire les salaires de base, la rémunération incitative représente une source possible de flexibilité à la baisse de la rémunération globale<sup>7</sup>. Environ 90 % des entreprises du secteur privé au Canada ont actuellement recours à des régimes de rémunération incitative à court terme<sup>8</sup>. Un tel partage des risques est un moyen efficace de maintenir l'emploi et la rentabilité en périodes d'incertitude et de volatilité.

## Un système financier résilient

On peut tirer une leçon importante de l'expérience européenne : un système financier solide joue un rôle essentiel dans le mécanisme de transmission de la politique monétaire. Il contribue à ce que les modifications de la politique de la banque centrale se transmettent efficacement dans toutes les régions afin de soutenir la croissance et l'emploi. Lorsqu'une part appréciable du secteur bancaire d'un pays a (ou donne l'impression d'avoir) des niveaux insuffisants de fonds propres et de liquidité, le crédit ne se rend pas là où le besoin se fait sentir.

La récente expérience en Europe a mis en lumière les problèmes particuliers qu'une union monétaire rencontre quand les banques sont moins disposées à accorder des prêts transfrontaliers à l'intérieur de l'union. Cette fragmentation a renforcé les liens entre la solvabilité des États souverains et celle des banques. Comme les dirigeants européens le reconnaissent maintenant, sans réformes majeures visant à créer une union bancaire, l'UEM est fondamentalement affaiblie.

Au Canada, l'existence d'une réglementation prudentielle et d'une assurance-dépôts largement centralisées partage les risques à l'échelle du pays. Lorsque, en plus, il y a de nombreux établissements bancaires d'envergure nationale, cela

réduit grandement le risque que des perturbations économiques et financières localisées nuisent à la solvabilité des provinces.

Comme on a abondamment parlé de la robustesse du système bancaire canadien, je me pencherai plutôt sur le cadre de réglementation solide en place au Canada. Ce cadre repose sur les éléments clés suivants :

Premièrement, la surveillance est ciblée et proactive. La surveillance prudentielle centralisée n'est pas encombrée d'autres objectifs comme la promotion de l'accession à la propriété ou du réinvestissement dans la communauté. Le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) applique un mécanisme d'intervention graduelle, qui lui permet de collaborer avec les institutions afin de corriger les problèmes à un stade précoce, alors que ces problèmes sont encore gérables.

Deuxièmement, les efforts déployés pour soutenir la stabilité financière sont coordonnés. Les autorités fédérales échangent l'information, coordonnent les mesures à prendre et mettent en commun les conseils qu'elles fournissent au gouvernement du Canada sur les politiques touchant le secteur financier, et ce, constamment. À cet égard, leur intervention la plus notable a été une série de mesures visant à freiner le taux de croissance de la dette des ménages. La Banque du Canada collabore également avec les autorités provinciales afin de mettre en œuvre plusieurs initiatives internationales.

Troisièmement, le Canada possède des mécanismes de redressement et de résolution clairs et crédibles. Je veux parler notamment de politiques relatives aux prêts de dernier ressort, d'un régime d'assurance-dépôts assorti de primes pondérées selon le risque, et du pouvoir de mettre sur pied une banque-relais qui permette de procéder dans un bref délai à la fermeture d'une institution en difficulté et au rétablissement de ses activités viables. Dans son plus récent budget, le gouvernement fédéral a annoncé qu'il consulterait les intervenants sur la meilleure façon d'instaurer un régime de recapitalisation interne pour les banques canadiennes d'importance systémique à l'échelle nationale. Ce régime prévoirait, en cas de défaillance, la conversion très rapide de certains passifs de ces banques en fonds propres réglementaires.

Quatrièmement, la réglementation des fonds propres bancaires est prudente. Avant la crise, les exigences de fonds propres des banques canadiennes étaient plus élevées que les normes internationales, grâce à l'insistance du BSIF pour que le capital-actions ordinaire représente une grande partie des fonds propres réglementaires. Depuis la crise, les banques du pays ont nettement gagné en robustesse. Leur capital-actions ordinaire a augmenté de 80 %, soit 77 milliards de dollars, et, plus de six ans avant l'entrée en vigueur des nouvelles exigences de Bâle III en matière de fonds propres, elles s'y conforment déjà.

Enfin, l'ensemble du cadre financier est examiné et mis à jour régulièrement, conformément à des dispositions qui prévoient la révision du cadre législatif et réglementaire fédéral du système financier tous les cinq ans. Cette exigence s'est révélée inestimable étant donné le rythme de changement au sein du système financier. En outre, notre système de réglementation fait régulièrement l'objet d'examen externes rigoureux.

## **Une réaction de grande ampleur et disciplinée**

Faisons le point : la structure de l'économie canadienne, le partage des risques à l'échelle de la fédération, la flexibilité du marché du travail et la stabilité du système financier ont, ensemble, permis au Canada de s'ajuster sans délai au choc de la crise financière mondiale.

De plus, grâce à ces éléments, lorsque les décideurs publics canadiens ont réagi à la crise, ils ont pu le faire rapidement et massivement.

Pendant la crise, la Banque du Canada a réduit énergiquement son taux directeur jusqu'à ce qu'il atteigne 1/4 %, soit son niveau plancher. Puis, elle a donné des indications exceptionnelles 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.

Le régime canadien de ciblage de l'inflation a été un point d'ancrage crucial pendant cette période de turbulences. Il a procuré à la Banque un objectif simple et ferme sur lequel axer ses mesures de soutien. Il a offert aux marchés financiers et aux Canadiens un moyen clair de comprendre pourquoi la Banque prenait ces mesures. Et cette compréhension a maintenu les attentes d'inflation bien ancrées autour de la cible de 2 % tout au long de cette période, ce qui a maximisé les effets expansionnistes de nos politiques.

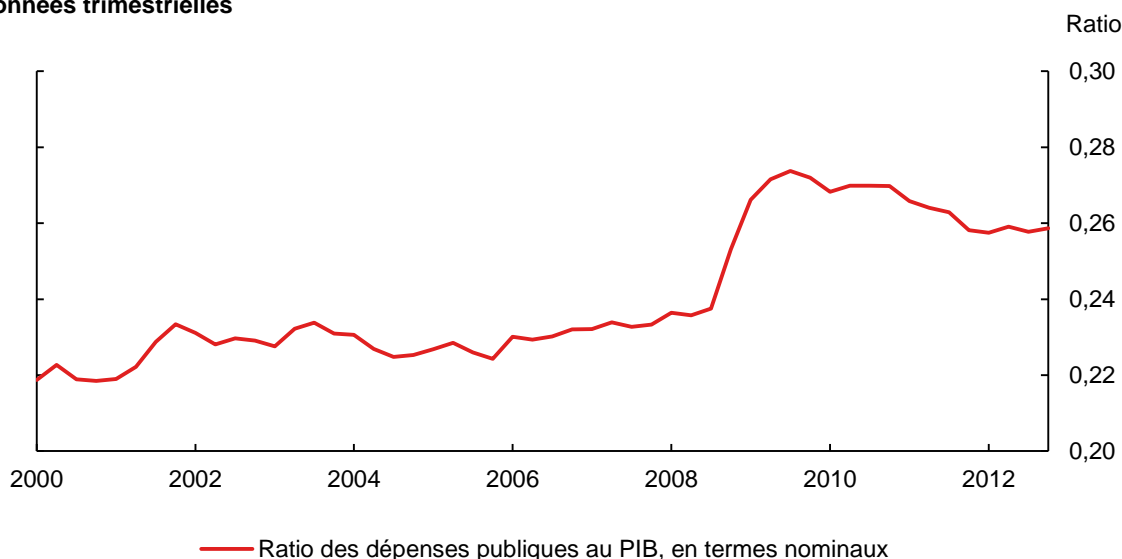
La politique budgétaire est toujours moins maniable que la politique monétaire, mais les mesures prises dans ce domaine ont été tout aussi vigoureuses. En une année, les dépenses publiques ont augmenté de près de 3 points de pourcentage du PIB et, en 2010, elles ont contribué pour environ un tiers à la croissance du PIB (**Graphique 12**).

Si la politique budgétaire a été efficace, c'est en raison de la solidité des finances publiques du Canada.

À partir du milieu des années 1990, les gouvernements successifs ont enregistré des surplus budgétaires pendant plus d'une décennie. Le ratio de la dette publique nette au PIB est ainsi passé de presque 70 % en 1995 à 22 % en 2008. Résultat : le Canada qui, en 1995, arrivait au deuxième rang des pays du G7 ayant le ratio le plus élevé, affiche aujourd'hui le ratio le plus faible (**Graphique 13**).

## Graphique 12 : Les dépenses publiques ont augmenté rapidement durant la récession

Données trimestrielles



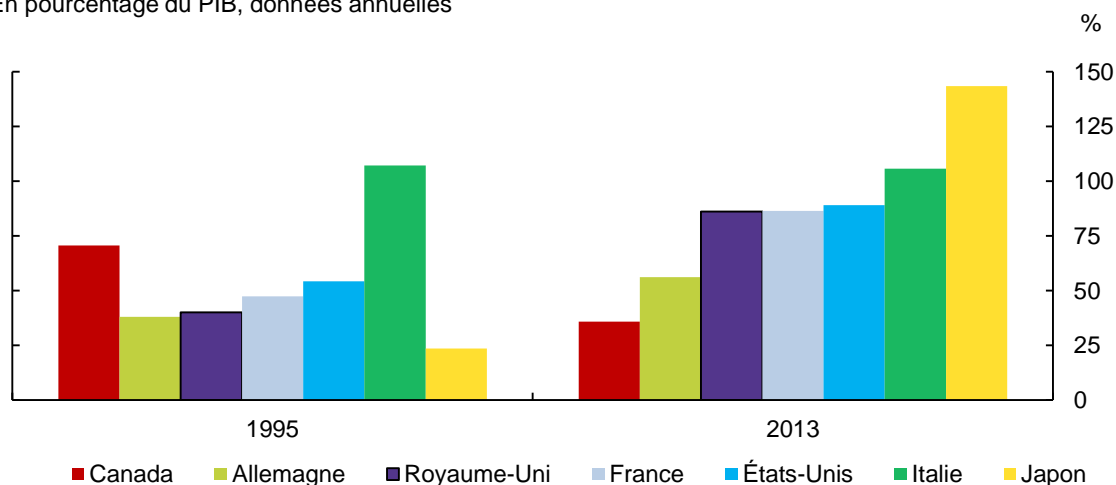
Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2012T4

## Graphique 13 : La dette du Canada est maintenant la plus faible parmi les pays du G7

Dette nette des administrations publiques en 1995 et en 2013

En pourcentage du PIB, données annuelles



Nota : Les chiffres relatifs à la dette pour 2013 sont des projections du Fonds monétaire international tirées de la livraison d'avril 2013 des *Perspectives de l'économie mondiale*.

Source : Fonds monétaire international

Dernière observation : 2013

Cette flexibilité sur le plan budgétaire a donné aux gouvernements la latitude nécessaire pour réagir, tout en maintenant notre note de crédit aux plus hauts niveaux.

Les cadres d'action clairs ont aussi permis de baliser les mesures prises après la crise. L'assainissement des finances publiques a commencé, et le déficit de l'ensemble des administrations publiques a reculé : alors qu'il était de 4,8 % en 2009, il devrait s'établir à 2,8 % cette année<sup>9</sup>.

Parce qu'elle devait composer avec sa cible d'inflation et compte tenu de la vigueur relative de l'économie, la Banque du Canada a été la seule banque centrale des pays du G7 à ne pas prendre de mesures d'assouplissement quantitatif et la seule à se distancer de mesures d'urgence à l'égard des taux d'intérêt. De plus, consciente des risques que la montée rapide de la dette des ménages faisait peser sur la stabilité financière, la Banque a continué à évoquer la possibilité d'un resserrement des conditions monétaires au cours de la dernière année. Cette action est venue compléter les efforts du gouvernement fédéral et du BSIF pour favoriser une évolution constructive de l'endettement des ménages.

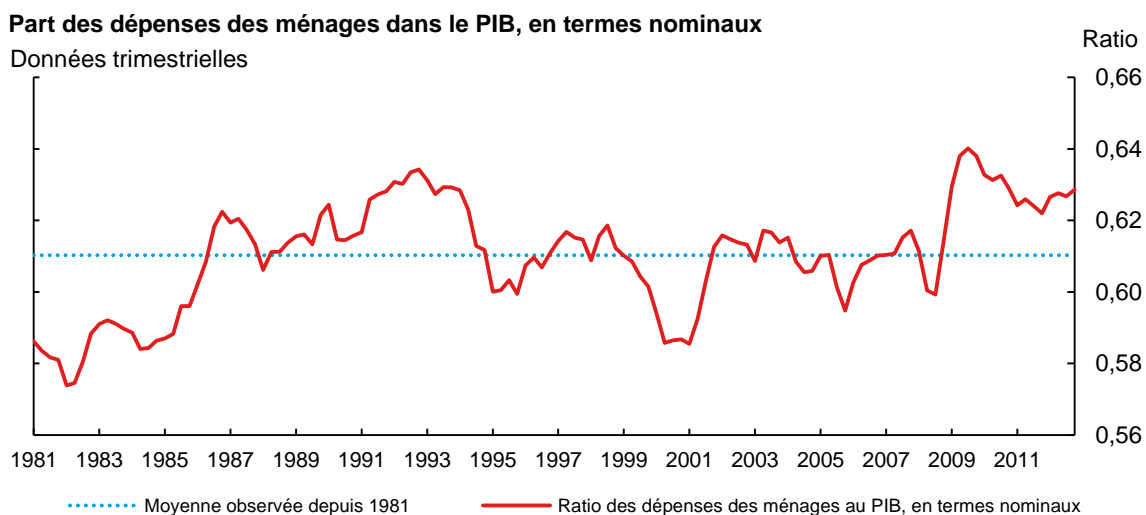
## Conclusion

Aussitôt après la crise, le Canada s'est donné comme stratégie économique générale de stimuler la demande intérieure et d'encourager les entreprises du pays à se rééquiper et à se réorienter en fonction de la nouvelle économie mondiale.

Les politiques monétaire et budgétaire expansionnistes ont soutenu très efficacement une croissance robuste de la demande intérieure, surtout en ce qui a trait aux dépenses des ménages, qui ont atteint des niveaux records.

Ce modèle de croissance a certes été efficace, mais, depuis un certain temps, il montre ses limites. Nous ne pouvons pas indéfiniment compter sur l'augmentation des emprunts des ménages canadiens par rapport à leurs revenus pour alimenter l'expansion économique (**Graphique 14**). Et la part de l'investissement résidentiel dans le PIB ne peut pas non plus continuer de frôler un sommet – surtout compte tenu des signes de surconstruction et de surévaluation observés dans certains segments du marché immobilier.

### Graphique 14 : Les dépenses des ménages ont atteint un niveau record



Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2012T4

La demande intérieure, qui a tiré le Canada de la récession, ralentit à présent. On prévoit que les dépenses de consommation progresseront à une cadence modérée au cours des prochaines années. La Banque s'attend à ce que l'investissement résidentiel diminue encore par rapport aux niveaux historiquement élevés atteints précédemment. La contribution des dépenses

directes des administrations publiques devrait être modeste pendant un certain temps, ce qui concorde avec la nécessité actuelle d'assainir les soldes budgétaires.

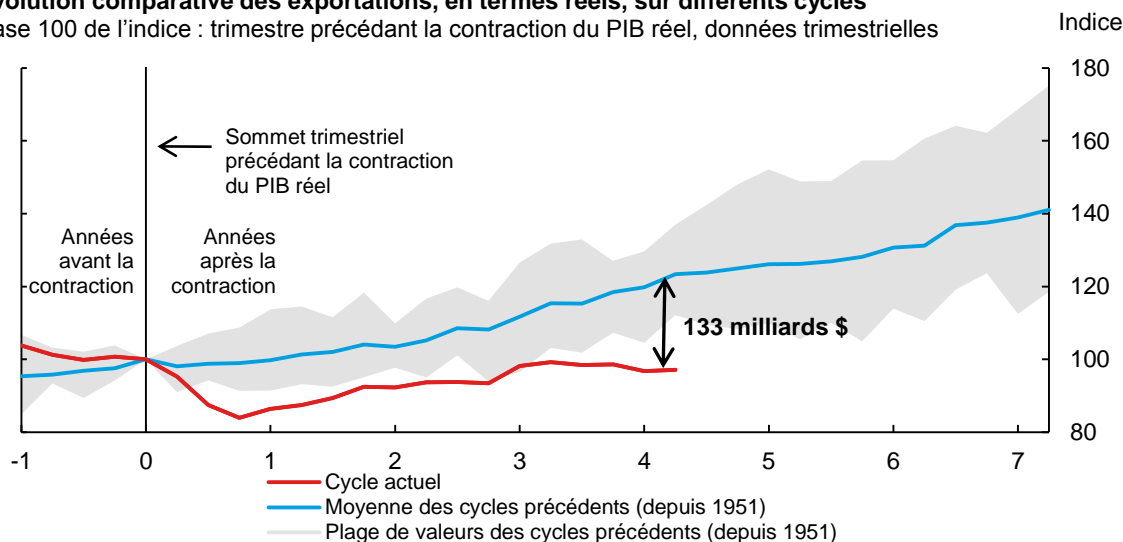
C'est pourquoi le défi pour le Canada consiste à déplacer les sources de la croissance vers les exportations nettes et les investissements des entreprises.

Les exportations accusent maintenant une insuffisance de plus de 130 milliards de dollars par rapport à ce qu'elles auraient été lors d'une reprise « normale » de l'après-guerre (**Graphique 15**).

### Graphique 15 : La reprise des exportations la plus faible de l'après-guerre

#### Évolution comparative des exportations, en termes réels, sur différents cycles

Base 100 de l'indice : trimestre précédant la contraction du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

À court terme, la Banque prévoit un certain rééquilibrage et un redressement de la croissance du PIB réel. Cependant, par rapport aux cycles précédents, les investissements devraient demeurer inférieurs à la moyenne et la contribution des exportations nettes devrait être très faible (**Graphique 16**).

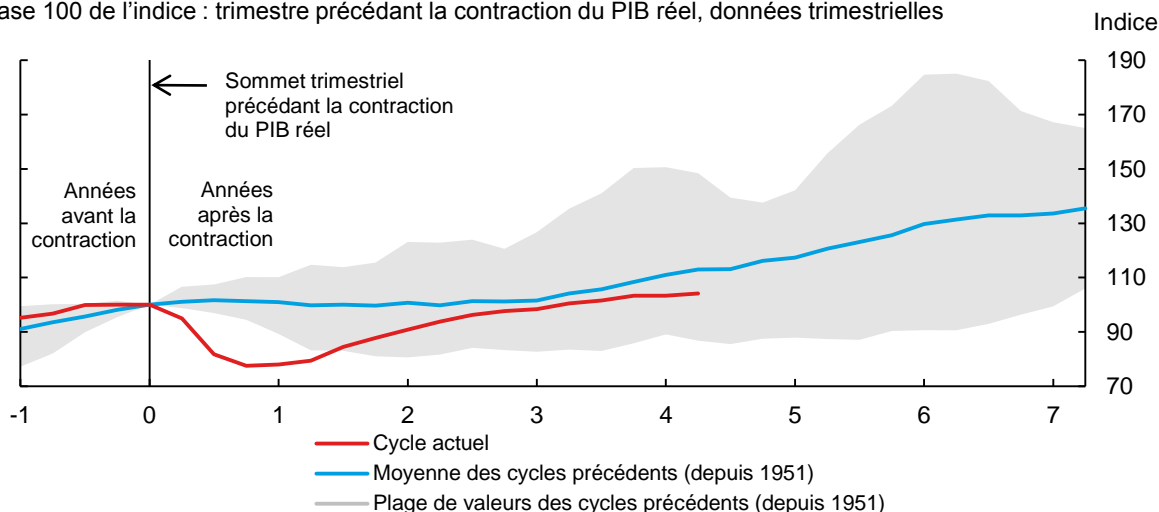
Mais avons-nous vraiment fait le maximum?

Il est vrai que d'immenses incertitudes planent sur l'économie mondiale, mais nous devons concentrer nos efforts sur ce que nous pouvons maîtriser. Nous ne pouvons pas sauver l'euro, ni régler les problèmes budgétaires aux États-Unis.

Devrions-nous nous contenter d'attendre dix ans que le reste du G7 mène à terme le processus de réduction des leviers d'endettement? Ou, au contraire, devrions-nous prendre notre destin en main en tirant parti de nos forces dans le nouvel environnement mondial?

## Graphique 16 : Les investissements fixes des entreprises devraient progresser à un rythme inférieur à la moyenne des cycles précédents

Évolution comparative des investissements fixes des entreprises, en termes réels, sur différents cycles  
Base 100 de l'indice : trimestre précédant la contraction du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Les travailleurs, les entreprises et les gouvernements devront unir leurs efforts pendant de nombreuses années pour développer de nouveaux marchés et soutenir la concurrence sur ces marchés. Ces efforts devraient reposer sur trois principes.

**L'ouverture est préférable au protectionnisme.** Le commerce international favorise l'innovation, la croissance et les emplois. C'est pourquoi le Canada poursuit actuellement une série de discussions bilatérales sur les échanges commerciaux avec des économies comme l'Union européenne et l'Inde et qu'il prendra part aux négociations multilatérales sur le Partenariat transpacifique d'un certain nombre de pays asiatiques. Les économies émergentes ne comptent pas seulement pour la moitié de l'expansion totale des importations mondiales, mais elles sont aussi essentielles si le Canada veut consolider ses positions au sein des chaînes d'approvisionnement internationales.

**La flexibilité économique est essentielle.** Les marchés évoluent; les industries progressent et déclinent; de nouveaux produits attrayants apparaissent puis deviennent standardisés. Dans un monde en rapide mutation, seuls une formation, une ingéniosité et un investissement soutenus peuvent assurer le maintien de la compétitivité. Nous devons par conséquent investir en permanence dans notre main-d'œuvre. Face à la technologie et aux échanges commerciaux qui transforment le milieu du travail, la nécessité d'améliorer les compétences pour tous les types d'emploi n'a jamais été aussi grande.

**Des politiques macroéconomiques solides sont la pierre angulaire de la prospérité.** L'extrême prodigalité budgétaire nuit à la souveraineté économique; la stabilité des prix est cruciale.

Les avantages que j'ai décrits aujourd'hui se renforcent eux-mêmes. Notre union monétaire – au cœur de laquelle se trouve un système financier national résilient – donne du pouvoir à nos politiques monétaire et budgétaire. Notre situation financière solide a conféré aux administrations publiques canadiennes la

souplesse voulue pour réagir selon les besoins. Nos cadres de politique macroéconomique fondés sur des principes contribuent à faire en sorte que les mesures exceptionnelles ne suscitent pas des craintes excessives. Enfin, grâce à la discipline instaurée par ces éléments, nous sommes assurés que les mesures de relance seront retirées comme il se doit quand les menaces diminueront.

Voilà pourquoi, contrairement au reste du G7, le Canada n'a pas besoin de réparations.

Pour que le Canada continue de fonctionner, nous devons bâtir.



## ANNEXE

### Statistiques sommaires relatives aux taux de change réels entre régions

**Tableau 1 : Niveaux des prix relatifs et taux de change réels depuis l'adoption de l'euro**

Déflateurs du PIB – provinces canadiennes

1999T1-2013T1	Base 100 de l'indice : 1981		
<b>Déflateurs du PIB (provinces)</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Écart-type</b>
T.-N.-L./Ontario	95,5	154,1	16,7
Î.-P.-É./Ontario	94,9	113,5	3,0
Nouvelle-Écosse/Ontario	97,0	110,8	2,6
Nouveau-Brunswick/Ontario	89,3	102,2	2,8
Québec/Ontario	96,7	101,4	1,1
Manitoba/Ontario	92,6	108,0	4,1
Saskatchewan/Ontario	78,1	125,9	13,9
Alberta/Ontario	70,9	118,6	10,2
Colombie-Britannique/Ontario	89,0	103,2	2,57

**Tableau 2 : Niveaux des prix relatifs et taux de change réels depuis l'adoption de l'euro**

Déflateurs du PIB – Europe

1999T1-2012T4	Base 100 de l'indice : 1981T1		
<b>Déflateurs du PIB</b>	<b>Minimum</b>	<b>Maximum</b>	<b>Écart-type</b>
Finlande/Allemagne	87,0	97,3	2,4
France/Allemagne	85,9	97,0	3,5
Grèce/Allemagne	124,8	153,6	9,4
Irlande/Allemagne	110,6	143,8	8,3
Italie/Allemagne	108,2	127,4	6,0
Pays-Bas/Allemagne	87,6	105,2	4,5
Portugal/Allemagne	123,2	149,9	7,9
Espagne/Allemagne	99,7	131,7	10,2

Nota : La principale source des données sur les déflateurs du PIB est Eurostat. Pour certains pays, les données trimestrielles sur les déflateurs du PIB ne remontaient pas jusqu'au premier trimestre de 1981. Dans ces cas, ceux-ci ont été établis par interpolation au moyen des taux de

croissance des déflateurs du PIB obtenus auprès d'autres sources officielles. Les taux de change du deutsche mark ont été utilisés pour la période précédant le premier trimestre de 1999.

Sources : Eurostat, Organisation de coopération et de développement économiques, Fonds monétaire international, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, Autorité statistique hellénique, Haver et calculs de la Banque du Canada

## NOTES

---

<sup>1</sup> M. Carney (2012), *Le mal hollandais*, discours prononcé à la Table ronde de Spruce Meadows, Calgary (Alberta), 7 septembre.

<sup>2</sup> Le commerce intérieur a été soutenu par la suppression des barrières interprovinciales à la suite de la mise en œuvre de l'Accord sur le commerce intérieur du Canada en 1995.

<sup>3</sup> Le montant des transferts vers l'Alberta a été ajusté de façon à exclure un versement ponctuel effectué en 2007-2008 en raison d'un changement transitionnel vers un mode d'allocation par habitant. La baisse de l'aide budgétaire dans le cas de Terre-Neuve-et-Labrador est due au fait que cette province n'est plus admissible aux paiements de péréquation (depuis l'exercice 2008-2009).

<sup>4</sup> D. Amirault, D. de Munnik et S. Miller (2013), « Une analyse des profils migratoires régionaux au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 18-32.

<sup>5</sup> Selon le recensement de 2006, le taux de migration au Canada était de 4,6 %, contre 4,8 % aux États-Unis. Les travaux de Bayoumi et autres (2006) montrent que les marchés canadiens du travail réagissent de façon similaire à ceux des États-Unis et sont plus flexibles que ceux des grands pays de la zone euro, tandis que Partridge et Rickman (2009) ne trouvent guère d'indications que les marchés provinciaux du travail soient plus atones ou moins flexibles que ceux des États américains. D'après un récent rapport de McKinsey & Company, la mobilité transfrontalière de la main-d'œuvre au sein de l'Union européenne est faible (0,18 % en 2008). Voir T. Bayoumi, B. Sutton et A. Swiston (2006), « Shocking Aspects of Canadian Labor Markets », document de travail n° 06/83, Fonds monétaire international, mars; M. Partridge et D. Rickman (2009), « Canadian Regional Labour Market Evolutions: A Long-Run Restrictions SVAR Analysis » *Applied Economics*, Taylor and Francis Journals, vol. 41, n° 15, p. 1855-1871; et F. Mattern, E. Windhagen, M. Habbel, J. Mußhoff, H.-H. Kotz et W. Rall (2012), *The Future of the Euro, An Economic Perspective on the Eurozone Crisis*, McKinsey & Company, janvier.

<sup>6</sup> D. Leung et S. Cao (2009), « Causes et conséquences des fluctuations du rythme de redistribution du travail au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 35-47.

<sup>7</sup> D. Amirault, P. Fenton et T. Laflèche (2013), *Asking About Wages: Results from the Bank of Canada's Wage Setting Survey of Canadian Companies*, document d'analyse n° 2013-1.

<sup>8</sup> Conference Board du Canada (2012), *Compensation Planning Outlook 2013*, octobre.

<sup>9</sup> Fonds monétaire international (2013), *Fiscal Monitor*, tableau statistique 1, avril.