



**Discours prononcé par Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce
d'Oakville
Burlington (Ontario)
19 juin 2013**

La reconstruction : restaurer la confiance des entreprises au Canada

Introduction

Merci, Francine Dyksterhuis, de ces aimables paroles et merci à tous d'être venus aujourd'hui. Je suis ravi de prononcer mon premier discours public en tant que gouverneur de la Banque du Canada, ici, au cœur même du Sud de l'Ontario, d'autant plus que nous ne sommes pas très loin d'Oshawa, ma ville natale.

Cette région est depuis fort longtemps un carrefour de l'industrie et du commerce au Canada. Elle possède quelques-unes des entreprises les plus réputées et certains des établissements d'enseignement les plus prestigieux du pays.

Nombre des firmes auxquelles cette région et le Canada doivent leur prospérité étaient en première ligne quand la crise financière mondiale a plongé l'économie canadienne dans une récession. À mesure que notre économie continuera de croître, ce sont les résultats des entreprises d'ici et de partout au pays au cours de la période à venir que nous suivrons avec beaucoup d'intérêt.

La Banque du Canada attache en effet une grande importance à la situation des entreprises dans notre pays – non seulement parce que nous nous sentons concernés – et, croyez-moi, c'est bien le cas. Mais parce que, pour faire notre travail correctement, pour favoriser la prospérité économique et financière des Canadiens, nous devons comprendre toutes les forces qui entrent en jeu dans l'économie canadienne.

La Banque a pour objectif de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Son régime flexible de ciblage de l'inflation constitue la meilleure contribution que peut apporter la politique monétaire en permettant aux ménages et aux entreprises du pays de prendre en toute confiance les décisions qui détermineront leur avenir sur le plan financier.

Au cours des deux dernières décennies, le taux d'inflation moyen a été très proche de notre cible de 2 %. Même durant la crise économique et financière

mondiale, notre engagement ne s'est pas démenti. La cible d'inflation est sacrée pour nous et elle est devenue un point d'ancrage crédible pour les attentes d'inflation des Canadiens.

Par ailleurs, la cible est symétrique : nous sommes par conséquent tout aussi préoccupés lorsque l'inflation chute en dessous de la cible que lorsqu'elle la dépasse. Quand l'inflation tombe au-dessous de la cible et que les taux d'intérêt sont déjà bas, la politique monétaire traditionnelle ne suffit pas pour réagir à un choc négatif. Par contre, si l'inflation se hisse au-dessus de la cible, le pouvoir d'achat est fortement érodé, et il est plus difficile aux ménages et aux entreprises de prendre des décisions financières avisées s'ils ont des doutes quant à l'évolution future des prix.

De plus, le cadre de conduite de la politique monétaire possède une flexibilité inhérente en ce qui a trait au temps qu'il faut pour ramener l'inflation à la cible à la suite d'un choc. Parce qu'elle applique avec succès un régime de ciblage de l'inflation depuis de nombreuses années, la Banque jouit de la crédibilité nécessaire pour exploiter cette flexibilité en période de tensions économiques. Un régime de changes flottants est aussi indispensable pour que nous puissions atteindre notre cible d'inflation au fil du temps.

Les perturbations récentes ont mis en évidence la valeur de la crédibilité que nous avons acquise. Comme les autres banques centrales, pour apaiser les tensions engendrées par la crise, nous avons mis à profit la flexibilité de notre régime. Tout au long de la récession et depuis celle-ci, les attentes d'inflation des Canadiens sont néanmoins demeurées bien ancrées à la cible, ce qui prouve que notre cadre est sûr et efficace.

La dernière phase de ralentissement n'a ressemblé à aucune des récessions du passé. Même si l'économie canadienne a affiché une meilleure tenue que celle des autres pays du G7, la Grande Récession a forcé de nombreuses firmes à mettre la clé sous la porte, surtout des petites entreprises et des entreprises exportatrices. Nombre de celles qui ont survécu ont réduit leurs activités de manière radicale, en fermant des usines et en démantelant leurs chaînes de production.

Ces actions se sont soldées par des pertes – cruelles – aux chapitres de l'emploi et de la production. Si, dans les deux cas, il y a eu un redressement (en fait, les sommets atteints avant la récession ont été dépassés), les dégâts structurels imputables à la crise n'ont pas pour autant disparu. En fait, notre reprise a été en grande partie stimulée par une hausse des dépenses des ménages, tandis que les exportations et les investissements étaient à la traîne.

Il ne s'agit donc pas de reprise au sens habituel du terme. Cela ressemble plutôt à une reconstruction d'après-guerre. Ou, si vous me permettez d'adopter un instant une optique plus théorique pour citer le processus de « destruction créatrice » défini par Schumpeter, il y a bel et bien eu destruction. Or le volet « création » de l'équation a pris du retard, en raison d'une multitude de risques inhabituels, d'un degré d'incertitude élevé et d'un manque de confiance.

C'est de cela que j'aimerais vous entretenir aujourd'hui. Je veux vous parler des répercussions de la crise sur les entreprises canadiennes; comment celles qui ont survécu ont changé et comment elles s'ajustent. La confiance des

entreprises doit continuer de se rétablir. C'est très important aux yeux de la Banque du Canada.

Notre compréhension de ces enjeux contribuera à la synthèse rigoureuse des éléments d'information sur laquelle nous fondons nos décisions de politique monétaire. Dans le cadre de notre processus décisionnel, nous tenons des réunions, des discussions et des débats, et nous faisons de notre mieux pour décoder les grandes forces qui sont le moteur de l'économie. Notre prochaine décision est prévue le 17 juillet; nous en sommes aux stades préliminaires de cette démarche.

Les modèles macroéconomiques standard ne peuvent pas rendre compte entièrement de la dynamique actuelle de l'économie. Il est donc important, particulièrement dans un contexte d'incertitude plus élevée que la normale, de les compléter en se renseignant directement auprès des entreprises.

Ce que j'ai à dire aujourd'hui concerne toutes les entreprises d'un bout à l'autre du Canada, mais mon message trouvera une résonance particulière dans la région. Comme je suis originaire d'Oshawa, j'en suis convaincu. J'ai observé dans ma ville natale les effets de la crise et de la récession sur le secteur automobile. J'en ai eu des échos chez les fabricants et exportateurs de la région. Et la Banque en a été informée par le milieu des finances de Bay Street et par tout un éventail de gens d'affaires du Sud ontarien qui participent à l'enquête qu'elle mène sur les perspectives des entreprises chaque trimestre.

La pire récession depuis la Grande Dépression

Il est sans doute inutile de vous rappeler que la récente récession mondiale est la pire que nous ayons connue depuis la Grande Dépression. En très peu de temps, le PIB mondial a chuté de plus de 3 % et des millions et des millions d'emplois ont été perdus. Au Canada, ces pertes se sont chiffrées à 432 000 emplois, et le PIB a reculé de 4,2 %. Le taux de chômage, lui, a grimpé jusqu'à 8,7 %.

Par sa gravité, la crise économique et financière dans le monde a frappé de plein fouet les firmes canadiennes. Le Canada a connu une contraction particulièrement marquée des investissements et des exportations.

Le traumatisme a été profond et durable. Ses contrecoups se sont fait sentir dans les entreprises partout au pays – des entreprises qui ont vu leurs marchés s'effriter et leurs bilans se détériorer. Si un ralentissement dure, disons, neuf mois, les banques soutiendront probablement leurs clients jusqu'à ce qu'ils surmontent la récession. Mais dans le cas d'une crise qui se prolonge, les choses se compliquent. Il peut être difficile pour une entreprise de se procurer des fonds. À titre d'exemple, nous avons appris que des firmes par ailleurs solvables s'étaient retrouvées avec un financement considérablement inférieur à leurs besoins. Trop souvent, la fermeture provisoire d'une usine n'a pas suffi pour compenser la baisse de la demande ou la diminution des crédits. Certaines entreprises ont réduit leurs activités. D'autres ont simplement fermé leurs portes.

Examinons quelques faits. Pendant une période de croissance normale au Canada, le nombre d'entreprises en activité augmente régulièrement. En bref, la destruction créatrice donne lieu à une création nette de nouvelles firmes. Or,

depuis le début de la récession, la création nette d'entreprises au Canada a été limitée. Le choc a été particulièrement rude pour les exportateurs canadiens. Le groupe le plus gravement touché parmi eux est celui des entreprises manufacturières, dont le nombre n'a cessé de décroître.

Le Canada n'est pas le seul dans ce cas. Aux États-Unis, la dynamique a été la même, mais beaucoup plus prononcée. La création nette d'entreprises a chuté pendant trois années de suite jusqu'en 2011, où la tendance s'est finalement inversée.

Le défi de la reconstruction

Compte tenu du recul de la demande mondiale, de la réduction du nombre d'entreprises américaines avec lesquelles faire affaire et de la diminution du nombre d'exportateurs canadiens qui en résulte, il ne faudrait pas s'étonner que le secteur des exportations du Canada soit à la traîne. C'est de fait la seule composante du PIB du pays qui n'a pas encore dépassé le sommet atteint avant la récession. Comparativement à ce qu'elles seraient à cette étape d'un cycle de redressement typique, nos exportations accusent une perte de plus de 100 milliards de dollars chaque année.

Pour regagner la production perdue du fait que des entreprises ont fermé leurs portes ou réduit leurs activités, il faut que les firmes existantes accroissent leur production, qu'elles investissent pour développer leurs capacités et que la création nette de nouvelles entreprises retrouve des niveaux plus élevés. Heureusement, les bilans des entreprises canadiennes sont sains et la capacité d'investir est bien là.

La récession a provoqué un changement structurel notable au sein de l'économie canadienne. C'est quelque chose dont notre institution avait conscience à l'époque. Dans la livraison trimestrielle d'avril 2009 du *Rapport sur la politique monétaire*, la Banque a reconnu que cette destruction de potentiel était en cours. Se fondant sur sa meilleure estimation, elle a revu à la baisse ses projections relatives à la croissance de la production potentielle pour chaque année de 2009 à 2011.

Pourtant, notre pays a été plutôt chanceux. Aussitôt après la crise, des politiques monétaire et budgétaire expansionnistes ont soutenu très efficacement la demande intérieure, en particulier les dépenses des ménages. Celles-ci ont été favorisées par une forte expansion des emprunts, si bien que les ratios de la dette au revenu des ménages ont atteint des niveaux records.

Étant donné les circonstances, c'était une bonne chose que les ménages aient eu la capacité d'accroître leurs dépenses : cela a permis d'amortir – et il le fallait – les pires effets de la contraction mondiale. La Banque a pris soin d'insister sur le fait que les taux d'intérêt finiront par remonter, à un moment donné. Elle a encouragé les titulaires de prêts hypothécaires et d'autres types de prêts à bien faire leurs calculs pour s'assurer qu'ils seront capables de gérer leur dette lorsque les taux seront revenus à des niveaux plus normaux. Je suis convaincu que c'est exactement ce que font les gens.

Ce modèle de croissance a été efficace, mais ses limites sont évidentes. En fait, quoique les dernières données soient parcellaires, nous continuons d'observer

une évolution constructive de l'activité dans le secteur de l'habitation. Il faut maintenant que les exportations prennent de la vigueur et que les entreprises se remettent à investir, tandis que le secteur des ménages adoptera une trajectoire d'expansion plus équilibrée et durable.

Pour que tout cela se produise, il faudra rebâtir le potentiel économique du Canada. C'est ce qui rend unique ce cycle de reprise.

Le secteur automobile

Prenons quelques études de cas pour illustrer mes propos. La transformation structurelle du secteur automobile a été spectaculaire. La production a accusé un repli brutal de 70 % entre le sommet et le creux du cycle. Des machines ont été emballées et expédiées à l'étranger. Des usines ont fermé. Cette période a été très difficile pour cette industrie et pour les gens qui en vivent.

La crise qui a frappé le secteur automobile a incité les autorités fédérales à intervenir pour fournir un soutien financier exceptionnel, lequel a contribué à sauvegarder des milliers d'emplois dans le sud de l'Ontario.

Les entreprises qui ont survécu ont abaissé leur structure de coûts. Nous observons maintenant un plus grand nombre de procédés innovateurs et une accélération du développement de nouveaux produits. Ces éléments rehaussent la compétitivité des entreprises canadiennes, qui sont désormais bien placées pour rivaliser avec les firmes américaines et internationales dans le segment des pièces automobiles. Ces éléments aident en outre le Canada à prendre pied au sein des chaînes d'approvisionnement mondiales.

La reprise des ventes de véhicules automobiles aux États-Unis est manifestement en cours; il s'agit du premier ingrédient essentiel. Mais il reste à voir comment le processus de reconstruction dont je parlais tantôt touchera cet important secteur.

Le secteur forestier

Je pourrais vous dire la même chose du secteur forestier canadien qui, tout comme le secteur automobile, est ressorti bien aminci de la crise. En 2012, il représentait environ 1,2 % du PIB total, contre 1,6 % en 2007. On estime à près de 60 000 le nombre de travailleurs qui ont été licenciés pendant cette période, soit environ 20 % de la main-d'œuvre du secteur forestier. Là encore, le redressement du secteur américain de l'habitation et l'établissement de nouvelles relations avec des marchés à croissance rapide, comme celui de la Chine, contribuent à redonner confiance aux acteurs de cette industrie.

Je pourrais donner des exemples similaires pour d'autres secteurs, comme ceux des technologies de l'information et de la communication (TIC) et des biotechnologies. Autant de situations que nous devrons continuer à surveiller de près.

Ce que les entreprises nous disent

Des discussions que la Banque a régulièrement avec des dirigeants de sociétés, nous savons que l'esprit d'entreprise est bel et bien vivant au Canada. Ainsi, la baisse des exportations s'explique en partie par l'ingéniosité des firmes canadiennes, y compris des firmes de cette région, qui ont réagi au

ralentissement de l'activité américaine en adaptant leur production et leur stratégie de commercialisation pour desservir les segments de l'économie canadienne à la croissance plus rapide. D'autres entreprises sont devenues plus compétitives en se restructurant ou en dénichant un créneau adjacent à leur marché traditionnel.

De tels éclairages aident beaucoup la Banque à comprendre ce qui se passe au sein de l'économie canadienne, puis à prendre des décisions au sujet de la politique monétaire à mettre en œuvre. Et cela ne fait aucun doute pour moi, surtout dans cette période inhabituelle où nous nous efforçons de comprendre les courants sous-jacents de la reprise, il est primordial que nous ayons ce genre de dialogue avec les acteurs du secteur privé.

La confiance

Pour que l'économie canadienne se développe au rythme qu'on attend d'elle, c'est-à-dire pour qu'on obtienne le retour à une croissance autonome, qui s'autoalimente, il faut restaurer la capacité de production, en misant à la fois sur l'expansion de firmes existantes et sur la création de nouvelles entreprises. Cela implique une amélioration de la confiance des entreprises et des entrepreneurs.

L'intensification de la demande étrangère, surtout en provenance des États-Unis, devrait contribuer à renforcer la confiance des exportateurs canadiens, ce qui est crucial pour amener les entreprises d'ici à augmenter leurs investissements afin d'accroître leur capacité de production. Nous pouvons entrevoir la séquence suivante : la demande étrangère va reprendre, nos exportations vont progresser davantage, la confiance va s'améliorer, les entreprises existantes vont prendre de l'expansion, les firmes vont investir pour augmenter leurs capacités, et de nouvelles sociétés vont être créées.

Ce processus est peut-être déjà amorcé.

Conclusion

Permettez-moi maintenant de conclure. Lorsqu'il s'agit de politique monétaire, les actions sont d'une importance critique. Comme je l'ai dit, la Banque est absolument déterminée à maintenir l'inflation à un niveau prévisible, stable et qui corresponde à la cible établie, afin que les entreprises puissent prendre des décisions stratégiques dans un climat de confiance. Mais les mots, eux aussi, sont très importants. En expliquant les influences contraires qui sont à l'œuvre au sein de notre économie, nos prévisions pour l'évolution future et nos interventions de politique monétaire, nous pouvons aider les entreprises à regagner confiance. Et nous sommes à l'écoute de ces dernières, des groupes syndicaux ainsi que des associations sectorielles afin d'approfondir notre compréhension de ce qui se passe dans l'économie réelle.

Derrière nos statistiques et nos analyses économiques et financières se trouvent de vraies personnes, qui prennent des décisions concrètes. Il n'est jamais facile de prendre ces décisions, mais lorsque l'incertitude est élevée et que la confiance est faible, il peut être encore plus difficile de le faire.

J'ai bon espoir, car il y a des signes qui donnent à penser que le processus est déjà enclenché. Stabilité et patience sont les deux choses dont nous avons le plus besoin en ce moment.

Pour aider à alimenter la confiance, la participation active des Canadiens et des Canadiennes doit rester un élément fondamental de la politique de la Banque du Canada. Je vous remercie de votre attention et me réjouis à l'idée de vous écouter et de répondre à vos questions.