



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**Discours prononcé par Stephen S. Poloz  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Chambre de commerce  
de Vancouver  
Vancouver (Colombie-Britannique)  
18 septembre 2013**

# **Retour à une croissance naturelle de l'économie**

## **Introduction**

Merci de ces aimables paroles et merci à vous tous d'être venus ce matin. Je suis ravi d'être ici, en compagnie des membres et des invités de la Chambre de commerce de Vancouver.

Mon discours d'aujourd'hui porte sur l'économie canadienne et, plus particulièrement, sur la façon dont elle retournera à une croissance naturelle. Je traiterai trois questions : où sommes-nous maintenant? Où serons-nous au bout du compte? Et comment saurons-nous que nous sommes sur la bonne voie?

## **Où sommes-nous maintenant?**

Il est sans doute inutile de rappeler à quiconque ici que la récente récession mondiale a été 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 d'emplois ont été perdus à l'échelle du globe. Au Canada, ces pertes se sont chiffrées à près d'un demi-million d'emplois, et le PIB a reculé de plus de 4 %.

Bien sûr, au Canada, la récession est maintenant derrière nous, en grande partie grâce aux mesures de politique budgétaire et monétaire qui ont été prises à point nommé. Nous avons été le premier des pays du G7 à regagner le terrain cédé durant la récession au chapitre de la production et à commencer à renouer avec la croissance. Nous avons récupéré tous les emplois perdus pendant la crise et en avons créé près de 600 000 de plus.

Mais tout le monde sait que la situation n'est pas encore revenue à la normale. Les taux d'intérêt sont à des niveaux exceptionnellement bas. Avec un taux de chômage supérieur à 7 %, une marge de ressources inutilisées subsiste sur le marché du travail. Les exportations, qui se situent près de 7 % en-deçà de leur sommet d'avant la récession, ont encore beaucoup de terrain à regagner.

### ***La création d'entreprises est au ralenti...***

Il y a autre chose. Une économie affichant une croissance naturelle est caractérisée par une augmentation constante du nombre d'entreprises. Or, pendant les cinq années qui ont suivi le début de la crise, le nombre d'entreprises canadiennes n'a pratiquement pas augmenté.

Voilà qui est très important. Certes, de grandes entreprises bien établies fournissent l'assise nécessaire à la croissance économique. Elles prennent de l'expansion, gagnent en productivité ou génèrent des idées nouvelles, et tout le monde y gagne. Cependant, c'est la création de nouvelles entreprises qui est le moteur naturel de la croissance. Des idées nouvelles, de nouveaux produits et de nouvelles méthodes de production sont souvent à l'origine des nouvelles entreprises. À mesure que celles-ci accroissent leur effectif, passant de un employé à cinq, vingt ou plus, elles créent énormément d'emplois, et ce, dans toutes les économies, pas seulement la nôtre.

Les nouvelles entreprises créent de nouveaux postes, qui génèrent de nouveaux revenus, lesquels sont dépensés, ce qui donne lieu à un cercle vertueux d'une croissance autosuffisante. C'est ce qui rend celle-ci naturelle.

Même si les données sur le nombre de firmes au cours de la période allant de 2008 à 2012 sont partielles, il n'y a eu presque aucune création nette d'entreprises au Canada. Le choc a été particulièrement rude pour les exportateurs canadiens, qui ont été exposés aux pires effets de la crise mondiale. Leur nombre a nettement reculé pendant la récession et, compte tenu de la faible production qu'ils affichent actuellement, il n'a vraisemblablement pas bougé depuis. Parmi les exportateurs, le groupe le plus gravement touché est celui des entreprises manufacturières.

### ***... tout comme la progression des investissements des entreprises dans divers secteurs***

Parallèlement, de nombreuses entreprises semblent aussi hésitantes à effectuer des investissements majeurs, ce qui n'est guère surprenant.

Il est vrai que les secteurs minier, pétrolier et gazier ont fortement accru leur capacité de production. Ici, en Colombie-Britannique, des projets comme l'exploitation des sables bitumineux et l'extraction du gaz de schiste ainsi que certains projets miniers ont fait l'objet d'investissements considérables à long terme. D'ailleurs, pendant la reprise, les trois quarts de la contribution des investissements à la croissance reposaient sur cette activité. Celle-ci a permis de ramener la part des investissements des entreprises dans le PIB près des niveaux historiques.

Toutefois, dans d'autres secteurs, des firmes nous ont dit qu'avant de se doter de nouvelles capacités, elles attendaient de voir des signes plus concrets d'un renforcement de la demande. Entre-temps, elles se sont concentrées sur des projets ciblés, de petite taille ou sur des créneaux - tirant ainsi le maximum de leur capital existant. Ces investissements comptent. Mais dans un scénario d'après-récession, il serait plus normal de voir les entreprises de la plupart des secteurs - pas uniquement celles des secteurs minier, pétrolier et gazier - accroître leur capital de façon plus substantielle.

### ***La confiance se fait rare***

Dans leurs réponses à l'enquête menée cet été sur les perspectives des entreprises, ces dernières ont déclaré que l'incertitude entourant la nature de l'amélioration des perspectives de croissance, et le moment où elle se produira, avait une incidence sur leurs décisions d'investissement. L'incertitude tient pour une grande part aux politiques budgétaire et monétaire américaines, aux perspectives économiques en Europe ainsi qu'à la viabilité de la croissance en Chine. Mais d'autres facteurs influent aussi sur la confiance des entreprises, notamment les inquiétudes quant à la demande intérieure au Canada, l'accès au crédit et l'incertitude entourant les coûts de la réglementation ou les autorisations gouvernementales. L'effet conjugué de ces divers éléments d'incertitude crée en quelque sorte un obstacle qui empêche les entreprises de prendre des décisions optimales en matière d'investissement.

On comprend pourquoi les entreprises canadiennes ont été réticentes à accroître leurs capacités de production avant que la reprise économique aux États-Unis ne se raffermisse. Du fait des difficultés qu'elles ont connues, les firmes auraient bien entendu besoin d'un degré élevé de confiance avant de prendre de l'expansion. Toutefois, les recherches montrent que généralement les chefs d'entreprise réagissent et mettent en œuvre leurs plans d'investissement très rapidement une fois que leur opinion change. Les économistes utilisent le terme « esprits animaux » pour décrire cet état, car il est très difficile à prévoir.

### **Des signes encourageants**

Cependant, certaines nouvelles données permettent de croire que nous sommes peut-être en train de franchir un cap.

Un certain regain de confiance chez les entreprises ressort de sondages privés qui viennent d'être publiés. De plus, selon des indicateurs canadiens et mondiaux, l'incertitude sur les marchés financiers a diminué. Ces mesures de la volatilité financière pourraient bien servir d'indicateurs d'événements réels dans le monde. Nous suivrons ces indicateurs de près pour voir si cette tendance à l'amélioration se poursuit.

Les entrevues réalisées par la Banque auprès des responsables de firmes canadiennes dans le cadre de son enquête automnale sur les perspectives des entreprises sont en cours actuellement. J'ai hâte de prendre connaissance des opinions et des perspectives recueillies et de savoir si elles évoluent, et comment.

Mais le signe peut-être le plus encourageant est le fait que le nombre d'entreprises canadiennes s'est réinscrit en hausse. Aujourd'hui, la liste des entreprises ayant au moins un employé compte quelque 40 000 firmes de plus qu'il y a un an à pareille date. Ce rythme est nettement plus rapide que ce à quoi on pourrait s'attendre pendant une période normale sans récession, et il donne à penser que certaines des firmes qui avaient fermé leurs portes pendant la récession sont peut-être remplacées par de nouvelles. Voilà qui est très positif.

Nous savons aussi que la plupart des emplois créés depuis la récession l'ont été pour des postes qui exigent un niveau relativement élevé de compétences et qui sont le plus souvent dans des secteurs où les salaires sont supérieurs à la

moyenne. Cela contribuera au cercle vertueux caractérisé par des salaires plus élevés et une hausse des dépenses et de l'emploi, qui est associé à une croissance naturelle.

Toutes ces indications sont prometteuses. Elles signalent que nous sommes sur notre trajectoire de retour à la normale.

## **Où allons-nous : la croissance économique naturelle**

Mais à quoi ressemble un retour à une croissance naturelle? Bien entendu, quand on parle d'avenir, on fait face à de nombreuses variables imprévisibles.

Je m'attends toutefois à ce que l'économie canadienne retourne à la normale et retrouve un modèle de croissance naturelle - différent de l'activité économique des six dernières années qui a été stimulée par les politiques mises en œuvre, notamment des taux d'intérêt historiquement bas. La croissance naturelle sera autonome et autosuffisante, et l'économie progressera au même taux que son potentiel, à la faveur de l'accroissement de sa capacité de production. L'inflation retournera à la cible de 2 %. Comme je l'ai déjà dit, le taux directeur au Canada sera plus élevé qu'aujourd'hui. Nous pouvons anticiper que les taux d'intérêt à court terme, comme c'est le cas dans des circonstances normales, seront supérieurs à l'inflation. Les taux longs se rétabliront sur une courbe de rendement naturelle ascendante.

Nous pouvons entrevoir un meilleur équilibre au Canada entre la demande intérieure et la demande étrangère. Toutes les composantes du PIB concourent à la croissance, encore une fois comme en temps normal.

Le taux de chômage au Canada devrait aussi descendre à un niveau plus naturel. L'endettement des ménages et des administrations publiques affichera une trajectoire viable et les entreprises assureront une croissance autosuffisante.

Si ces éléments sont connus, certaines choses seront très différentes lorsque la situation sera revenue à la normale.

Nos échanges se feront peut-être avec de nouveaux clients au sein de nouveaux marchés. Les marchés émergents sont de plus en plus importants pour nos exportateurs. Les sociétés canadiennes n'ont ménagé aucun effort au cours du présent cycle pour diversifier leurs activités dans ces marchés, qui constituent une part croissante bien qu'encore petite de l'ensemble de nos échanges.

La nature du commerce est aussi en train de changer. De plus en plus d'exportateurs font partie de chaînes mondiales d'approvisionnement. De nos jours, un bien exporté vers les États-Unis peut finalement être réexporté dans plus de 100 autres pays au sein d'une chaîne mondiale d'approvisionnement. Les recherches montrent que, en raison de leur spécialisation, les entreprises intégrées à une chaîne mondiale d'approvisionnement affichent une plus grande productivité, ce qui se traduit par des emplois mieux rémunérés.

L'éventail des produits que nous vendons à l'étranger et celui que nous vendons ici au Canada ont déjà commencé à évoluer et seront sans aucun doute différents quand nous serons revenus à la normale. L'avenir nous réserve probablement des changements en ce qui a trait aux parts des secteurs de la fabrication et des services dans l'économie. Celle des produits de base pourrait

être plus importante qu'aujourd'hui. La création d'emplois la plus notable touchera autant les secteurs traditionnels que les nouveaux : les mines, le pétrole et le gaz, d'une part, et les services de conception de systèmes informatiques, de l'autre. On entrevoit aussi une croissance soutenue de l'emploi dans les secteurs des soins de santé et du transport.

Nous devons aussi nous préparer à des surprises lorsque que la situation reviendra à la normale, surtout de la part des nouvelles entreprises émergentes. Rappelons-nous qu'en 1971, lorsque le premier microprocesseur a été inventé, nous n'avions même pas de micro-ordinateurs.

Tout comme de nouvelles technologies et de nouvelles industries sont apparues dans le sillage des récessions précédentes, ce retour à une croissance naturelle verra apparaître de nouvelles technologies, de nouvelles entreprises et de nouveaux emplois.

Nous assisterons à l'essor de secteurs d'activité entièrement nouveaux, à l'élaboration de descriptions de nouvelles catégories d'emplois et au recrutement d'employés pour des postes dont les titres seront totalement nouveaux et non encore définis. Par exemple, jusqu'à récemment, qui aurait cru que nos enfants pourraient aspirer à des carrières de spécialiste en médias sociaux ou de blogueur professionnel?

Je ne vais pas tenter de prédire quel sera le nouveau produit, service ou technologie qui fournira à notre économie et à notre main-d'œuvre la prochaine grande impulsion. Mais certains secteurs sont propices à des innovations révolutionnaires : l'impression 3D, l'intelligence artificielle et la biologie de synthèse, entre autres.

## **La trajectoire de retour à la normale**

Permettez-moi maintenant d'expliquer comment nous reviendrons à une situation normale, comment nous pouvons parvenir à une croissance naturelle, quelle est la trajectoire et comment nous saurons que nous sommes sur la bonne voie. J'ai présenté il y a quelque temps une séquence d'événements que nous pouvons entrevoir : la demande étrangère va reprendre, nos exportations vont progresser davantage, la confiance va s'améliorer, les entreprises existantes vont accroître leur production, les firmes vont investir pour augmenter leurs capacités, et de nouvelles sociétés vont être créées.

Des données semblent indiquer que nous sommes sur le point de passer d'une amélioration de la confiance à une expansion des capacités.

Des améliorations sont évidentes au chapitre de la demande étrangère. La Banque prévoit que le redressement marqué des investissements des entreprises et de l'investissement résidentiel observé aux États-Unis sera particulièrement bénéfique aux segments du marché d'exportation du Canada qui jusqu'ici accusaient un retard, notamment celui des machines et du matériel ainsi que celui des produits du bois.

Les taux d'intérêt à long terme ont récemment commencé à revenir à des niveaux plus normaux, compatibles avec le raffermissement de l'économie américaine et le début attendu du retrait de la politique monétaire non traditionnelle mise en œuvre par la Réserve fédérale. Mais il importe de faire la

distinction entre un resserrement de la politique monétaire et un ralentissement du rythme auquel une impulsion additionnelle est fournie. Ce dont on parle, c'est bien d'un ralentissement.

Pour illustrer ce concept, j'utilise parfois l'exemple d'une sauce à spaghetti. Si vous regardez attentivement une sauce à spaghetti qui mijote, sous chaque bulle, il y a un cratère de même dimension. Donc, pour une bulle de sept ans, on a un cratère de sept ans. Lorsque la bulle a éclaté en 2008, nous nous sommes retrouvés dans un cratère, où nous sommes encore aujourd'hui. Les banques centrales ont rempli ce cratère de liquidités, pour que nous puissions le traverser. Nous devons nous assurer de regagner le bord sans nous échouer. Mais une fois que nous sommes rendus de l'autre côté - une fois que la situation est revenue à la normale - et que nous pouvons sortir du cratère, les banques centrales peuvent réduire graduellement le rythme auquel elles injectent des liquidités.

Il ne s'agit pas d'un resserrement de la politique monétaire, mais plutôt d'un autre signe encourageant du retour à une croissance naturelle; d'un signe que le dynamisme sous-jacent de l'économie américaine devrait se maintenir.

Par ailleurs, les efforts déployés par les entreprises canadiennes pour diversifier leurs activités dans les marchés émergents en expansion rapide seront rentables et contribueront aussi à améliorer les résultats du Canada en matière d'exportation. Les exportations vers les pays non membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques ont plus que doublé au cours de la dernière décennie et elles comptent maintenant pour 13 % du total de nos exportations. Cette croissance a ajouté quelque 38 milliards de dollars à nos exportations, ce qui équivaut à greffer un marché plus gros que la province de Nouvelle-Écosse à notre économie en seulement dix ans.

De fait, la Banque prévoit que l'expansion de nos exportations se poursuivra à un rythme solide. Ce renforcement devrait favoriser un raffermissement de la confiance des exportateurs canadiens et amener les entreprises d'un nombre croissant de secteurs à investir pour accroître leurs capacités. Il devrait fournir des incitatifs additionnels aux nouvelles jeunes entreprises. Normalement, il faut compter à peu près six mois entre une amélioration des exportations et une hausse des investissements.

Il n'y a aucun doute que les conditions préalables sont réunies au Canada : la situation financière des entreprises canadiennes est solide, le coût du capital est bas et le crédit semble accessible. Le climat est favorable aux entreprises : selon le consultant international auquel vous prêtez foi, le Canada figure parmi les cinq, les trois ou même les deux pays les plus propices au lancement d'une entreprise.

Une hausse de l'investissement implique un plus grand nombre de nouveaux emplois créés. Elle implique plus de capital et de meilleurs outils pour les travailleurs et, partant, une amélioration de la productivité du travail. Elle se traduit par des moyens plus efficaces de travailler et de produire des biens et des services; ainsi que par un retour à la progression naturelle du nombre de firmes créées et davantage d'innovation et de créativité. Voilà le cercle vertueux en action. C'est ce que la Banque tient à voir et c'est ce qu'elle anticipe.

### ***Une nouvelle demande génère une nouvelle offre***

À mesure que la confiance des entreprises dans le raffermissement de la demande augmentera, celles-ci investiront plus, ce qui, par définition, fera monter l'offre. Bref, une nouvelle demande générera une nouvelle offre. Sous l'effet du redressement de la demande mondiale et du renforcement de la croissance des investissements, on devrait observer une augmentation du taux d'accroissement de la production potentielle, autrement dit une accélération du rythme auquel l'économie canadienne peut croître sans exercer de pressions sur l'inflation.

Si le niveau et le taux d'accroissement de la production potentielle sont plus élevés sous l'effet de la montée des investissements, l'écart de production - l'écart entre ce que l'économie *est capable* de produire et ce qu'elle produit *en réalité* - pourrait se résorber plus tard que si l'investissement (et, au bout du compte, le potentiel de production) ne réagissait pas à la demande.

Le message à retenir est que l'économie devrait être en mesure de soutenir un rythme d'activité plus élevé sans attiser l'inflation lorsque l'investissement s'inscrit en hausse. Une telle réaction endogène du potentiel de production à une hausse de la demande serait naturelle étant donné la marge de capacités inutilisées au sein de notre marché du travail.

La Banque suivra de près les divers indicateurs, dont l'investissement, la productivité, le taux d'activité et l'inflation, afin de déterminer la force de la croissance de la production potentielle, la taille de l'écart de production et la marge de capacités inutilisées sur le marché du travail. Soyez assurés que nous mènerons la politique monétaire de façon appropriée et compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %.

### **Conclusion**

Bon nombre des conditions nécessaires à un retour à une croissance naturelle sont déjà en place au Canada. Il s'agit notamment d'un cadre macroéconomique solide, d'un système financier stable, d'une main-d'œuvre instruite et de vastes ressources naturelles.

Nous avons bon espoir que l'intensification de la demande étrangère, surtout en provenance des États-Unis, contribuera à renforcer la confiance des chefs d'entreprise et des exportateurs canadiens. Nous anticipons l'émergence de nouveaux produits, de nouveaux processus, de nouvelles structures et de nouvelles industries, bref un retour en force du volet « création » du processus de destruction créatrice attribué à Joseph Schumpeter. Cela pourrait prendre un certain temps, mais cette création se produira bel et bien et elle sera le moteur de la croissance.

La Banque est absolument déterminée à maintenir l'inflation à un niveau prévisible, stable et conforme à la cible. C'est sacré. 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 touchant leur avenir financier.

Bref, voilà le rôle que nous pouvons jouer pour favoriser un retour vers une croissance économique naturelle au Canada.