



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

**Discours prononcé par M. Stephen S. Poloz
Gouverneur de la Banque du Canada
Chambre de commerce du Canada au Mexique et Club de Industriales
Mexico (Mexique)
4 mai 2017**

Canada et Mexique : enjeux communs en des temps hors du commun

Introduction

Je vous remercie de me donner l'occasion de m'adresser à vous aujourd'hui, car le moment est tout indiqué pour que nos deux pays se parlent. Il est vrai que personne ne confondra jamais Mazatlán avec le Manitoba, surtout en février. Mais il est également vrai que le Canada et le Mexique ont plus en commun qu'on ne le croit généralement, en particulier sur le plan économique.

Nos points communs découlent en bonne partie du fait que nous sommes deux économies ouvertes et relativement petites qui effectuent énormément d'échanges commerciaux avec la puissance économique voisine, les États-Unis. Mais nous avons en commun beaucoup plus qu'un voisin. Les ressources, et surtout le pétrole, occupent une place importante dans nos économies. L'industrie automobile joue un rôle essentiel dans notre secteur manufacturier, tout comme les industries de pointe, par exemple les communications et les produits pharmaceutiques. Nous nous trouvons peut-être à différentes étapes de notre histoire économique, mais nous suivons une trajectoire comparable. Dans les deux pays, le secteur des services représente à présent la plus grande part de la production – plus de 60 % au Mexique, 70 % au Canada – et la proportion monte toujours. Enfin, nos deux pays adhèrent à un libre-échange fondé sur des règles et mènent une politique monétaire qui s'appuie sur un taux de change flottant à l'intérieur d'un régime de ciblage de l'inflation.

Étant donné nos nombreux points communs, les chocs survenus dans l'économie mondiale nous ont, sans surprise, touchés à peu près de la même façon. Nous sommes maintenant exposés à des défis économiques similaires. Mais, plus important encore, nous avons devant nous des possibilités similaires que nous pouvons mettre à profit en utilisant nos forces. Ainsi, je souhaite discuter aujourd'hui de l'évolution récente de l'économie canadienne et de ses perspectives, et j'espère que mes propos trouveront un écho auprès du public ici présent, à Mexico.

Je tiens à remercier Rose Cunningham et Tatjana Dahlhaus de l'aide qu'elles m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 4 mai 2017
à 16 h 10, heure de l'Est

Choc des prix du pétrole

Commençons par remonter au deuxième semestre de 2014 et à l'effondrement des prix du pétrole : plusieurs cours pétroliers de référence ont alors reculé de plus de 50 %. Compte tenu de l'importance que revêt le pétrole pour le Canada et le Mexique, le choc a mis nos économies à rude épreuve. Il a eu un effet marqué sur les termes de l'échange, c'est-à-dire le rapport entre les prix qu'un pays reçoit pour ses exportations et les prix qu'il paie pour ses importations. Les termes de l'échange du Canada ont diminué d'approximativement 11 % de la mi-2014 au premier trimestre de 2016. Pour notre revenu national, il s'agissait d'une lourde perte d'environ 70 milliards de dollars pendant cette période, soit à peu près 3,5 % du produit intérieur brut (PIB) annuel du Canada. Parallèlement, le revenu national du Mexique a diminué de quelque 500 milliards de pesos, ce qui représente autour de 2,5 % du PIB annuel du pays.

En réaction au choc, nos monnaies se sont dépréciées au cours de la même période : le peso a perdu 28 % de sa valeur par rapport au dollar américain et le dollar canadien, environ 20 %. Bien entendu, une certaine dépréciation n'avait rien d'étonnant. C'était une conséquence naturelle du choc et en envoyant des signaux qui ont entraîné des déplacements de l'investissement et des emplois, elle a facilité les ajustements économiques.

Les deux monnaies ont rebondi au début de 2016, mais le peso a ensuite recommencé à descendre tandis que le dollar canadien s'est plus ou moins stabilisé. Les flux de capitaux mondiaux ont vraisemblablement joué un rôle important dans cette situation. Historiquement, les flux à destination et en provenance des marchés de capitaux mexicains sont fortement liés à la confiance des investisseurs à l'égard des marchés émergents. Les flux de capitaux à destination du Mexique ont brusquement chuté en 2015 et sont restés bas en 2016; la Réserve fédérale américaine se préparait alors à relever les taux d'intérêt et a fini par commencer à resserrer sa politique monétaire. Cette situation a exercé des pressions à la baisse supplémentaires sur le peso, qui se sont ajoutées aux pressions entraînées par le recul des prix du pétrole subies tant par le Canada que par le Mexique.

Sur le plan de la production, toutefois, les effets du choc des prix du pétrole ont été plus marqués au Canada qu'au Mexique. L'économie canadienne s'est nettement repliée au début de 2015, tandis que la croissance au Mexique est restée plutôt stable. Cela s'explique en partie par le fait que le Canada produit plus de pétrole que le Mexique; en effet, à la fin de 2016, la production canadienne était environ deux fois plus importante que celle du Mexique.

Au Canada, le choc des prix du pétrole s'est traduit par une sortie considérable de capitaux et de travailleurs du secteur pétrolier et gazier. Une économie suivant deux trajectoires s'est établie : le secteur hors ressources a continué de prendre de l'expansion, mais sa croissance n'a pas suffi à compenser le net recul du secteur des ressources. Depuis le début de 2015, l'incidence négative de la trajectoire des ressources a dominé.

Bien que le processus d'ajustement au Canada se soit révélé complexe, et très difficile sur le plan personnel pour bon nombre de Canadiens, des signes encourageants laissent croire que le pire pourrait être derrière nous. L'activité et

l'investissement ont cessé de diminuer dans le secteur pétrolier et gazier, et ils retournent vers un niveau qui cadre avec les prix actuels. Comme cette grande force négative est maintenant en bonne partie chose du passé, elle ne masque plus les sources de vigueur dans d'autres secteurs. Il reste du chemin à faire, mais les deux trajectoires de l'économie convergent graduellement vers une même trajectoire de croissance durable.

Mesures d'intervention

J'aimerais à présent dire quelques mots sur la politique monétaire et d'autres politiques au lendemain du choc des prix du pétrole. La Banque du Canada et la Banque du Mexique ont toutes deux eu recours au même cadre pour réagir au choc : le ciblage de l'inflation assorti d'un taux de change flexible.

Comme mise en contexte, il convient de souligner que le Canada a adopté très tôt les deux aspects du cadre. Après avoir fait l'expérience d'une monnaie flottante dans les années 1950, nous avons laissé, dès 1970, la valeur du dollar fluctuer en fonction des forces des marchés financiers, sans jamais revenir sur notre décision. Pour sa part, le Mexique a instauré un véritable régime de flottement libre en 1994 seulement. Pour ce qui est du ciblage de l'inflation, le Canada a adopté cette pratique en 1991, dix ans avant que le Mexique ne le fasse officiellement. J'en fais mention uniquement parce que, selon l'expérience des banques centrales partout dans le monde, le ciblage de l'inflation a pour effet de conférer de la crédibilité et de renforcer la résilience d'une économie face aux chocs. Et plus ce cadre de politique monétaire est en place depuis longtemps, plus cet effet est grand.

Assurément, la prévisibilité et la certitude qui découlent du ciblage de l'inflation ont aidé l'économie canadienne à réagir au choc des prix du pétrole aussi rapidement qu'elle l'a fait. Notre réaction a démontré la résilience et la flexibilité de notre économie, surtout quand on pense aux chocs survenus au cours des décennies passées. Je ne veux pas nier à quel point la situation a été difficile pour bon nombre de personnes, mais, dans l'ensemble, l'économie a montré sa capacité de s'adapter rapidement. D'autres facteurs structurels, comme le marché du travail relativement souple du Canada, ont également aidé.

Le régime de ciblage de l'inflation du Mexique a en outre contribué à rendre l'économie mexicaine relativement résiliente au choc. En effet, il convient de mentionner que, depuis qu'il a instauré ce régime, le pays n'a pas connu le type de crises financières intérieures qu'il subissait régulièrement au cours des décennies précédentes. Les recettes fiscales du Mexique se sont améliorées et les réformes structurelles entreprises ont également bien progressé. Même si certaines de ces réformes ont été politiquement difficiles à adopter, par exemple les mesures visant à ouvrir le secteur pétrolier à la participation privée et étrangère, elles ont beaucoup contribué à accroître la résilience et la compétitivité du Mexique.

Dans les deux pays, le régime de ciblage de l'inflation a défini la réaction des autorités monétaires. Rappelons-nous que le choc des prix du pétrole a provoqué une contraction de l'économie au Canada, alors qu'au Mexique la croissance s'est poursuivie à un rythme ralenti. La chute des revenus causée par le choc a fait apparaître le risque manifeste d'une baisse de l'inflation

canadienne en deçà de la cible établie par la Banque du Canada. Cette dernière a donc abaissé deux fois son taux directeur en 2015 pour aider à contrebalancer la diminution des revenus et à faciliter l'ajustement tant du secteur des ressources que du secteur hors ressources.

À la fin de 2015, la Réserve fédérale américaine avait commencé à normaliser sa politique monétaire et elle a relevé son taux directeur trois fois, dans le contexte de la remontée de l'inflation et du marché du travail qui frôlait le plein emploi aux États-Unis. Au Canada, toutefois, comme les mesures de l'inflation fondamentale se sont inscrites en baisse ces derniers trimestres et qu'il subsiste une marge de capacités inutilisées dans l'économie et sur le marché du travail, nous avons maintenu notre taux directeur. Fait à mentionner : les attentes d'inflation à long terme au Canada sont restées arrimées à la cible de 2 %.

Le Mexique a vécu une situation quelque peu différente. Le choc des prix du pétrole n'exerçait pas de pressions à la baisse aussi marquées sur la cible d'inflation. En réalité, la dépréciation accrue du peso faisait plutôt craindre des pressions à la hausse sur l'inflation. La banque centrale a donc resserré sa politique monétaire, de 350 points de base au total, pour contrer les pressions inflationnistes exercées sur les prix à la consommation par la dépréciation du peso et d'autres facteurs, ainsi que pour veiller à ce que les effets du taux de change ne désarment pas les attentes d'inflation.

Incertitude entourant les échanges

Comme je l'ai dit plus tôt, le pire de la restructuration dans le secteur pétrolier du Canada semble passé. Après le choc, nous pensions observer une séquence naturelle : la hausse de la demande mondiale – plus particulièrement la demande américaine – devait raffermir les exportations, et la dépréciation de notre monnaie devait soutenir la croissance des exportations hors énergie. Tous ces facteurs auraient ravivé la confiance et l'investissement des entreprises, ce qui aurait stimulé la croissance et aidé, en définitive, à ramener l'économie à la pleine production et à faire revenir l'inflation à la cible de façon durable.

Toutefois, cette séquence ne s'est pas encore déroulée totalement. Le problème tient en bonne partie au manque à gagner persistant accusé par les exportations canadiennes par rapport à ce que l'histoire nous permettait d'espérer. En y regardant de plus près, nous avons découvert une perte permanente de capacité exportatrice, qui a commencé il y a plus de dix ans, et des défis constants sur le plan de la compétitivité pour certains de nos exportateurs. Et maintenant, il nous faut composer avec une autre difficulté, l'incertitude entourant l'avenir de la politique de commerce extérieur des États-Unis.

De toute évidence, cette incertitude représente un enjeu de taille pour le Canada et le Mexique. Les échanges de nos deux pays sont dominés par les États-Unis. L'an dernier, 75 % des exportations canadiennes de biens ont été expédiées sur le marché américain. Pour le Mexique, c'est encore plus, soit 81 %. De même, la plupart des importations des deux pays arrivent des États-Unis. Ces chiffres sont représentatifs des relations commerciales ouvertes qu'ont entretenues les trois pays voisins au cours de l'histoire.

Cette incertitude a des conséquences bien réelles pour les entreprises. Elle exacerbe les risques qui pèsent sur celles-ci, ce qui peut accroître le coût du

capital et restreindre l'investissement. La dernière enquête auprès des entreprises canadiennes menée par la Banque a révélé que bon nombre d'entre elles entrevoient des risques à la baisse associés aux éventuelles politiques américaines. Ces risques comprennent la montée du protectionnisme, l'érosion de la compétitivité des entreprises canadiennes dans l'éventualité de baisses des taux d'imposition des sociétés aux États-Unis, et de possibles retards dans la mise en œuvre de politiques expansionnistes américaines.

Plus précisément, selon les résultats de l'enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque, les perspectives d'investissement en machines et matériel ont continué de s'améliorer, et de nombreuses entreprises déclarent qu'elles maintiennent ou augmentent légèrement le niveau de leurs investissements. Cependant, certains répondants disent aussi que leurs dépenses se limiteront à des travaux d'entretien plutôt qu'à des projets d'expansion susceptibles de favoriser la croissance économique. Comme les douloureux souvenirs de la crise financière mondiale sont encore frais, il n'est guère étonnant que les entreprises continuent d'hésiter à se lancer dans de tels projets dans ce contexte d'incertitude.

La situation est semblable au Mexique. La confiance des producteurs et les intentions d'investissement se sont détériorées après l'élection américaine, atteignant leur niveau le plus bas depuis la crise financière mondiale. En termes concrets, nous avons vu plusieurs entreprises de l'industrie automobile annoncer qu'elles annulaient ou retardaient des plans d'investissement substantiels au Mexique. Le tableau n'est certainement pas aussi sombre partout, et certaines entreprises automobiles établies à l'extérieur des États-Unis annoncent leurs intentions d'investir au Mexique. Néanmoins, l'incertitude qui règne met sans conteste nos deux pays à rude épreuve.

Composer avec l'incertitude

Voilà qui nous amène tout naturellement à penser à ce qui peut être fait. Tous les économistes vous diront que l'ouverture des échanges commerciaux favorise la croissance économique et l'emploi. Nous connaissons les effets que peut avoir le protectionnisme. Tout au long de l'histoire, nous avons vu à quel point les efforts déployés en vue de protéger les industries et les travailleurs de la concurrence étrangère ont été contreproductifs. La hausse des droits de douane fait monter l'inflation et raffermi les taux de change réels, et peut-être même les taux d'intérêt. Les travaux réalisés à la Banque du Canada révèlent qu'une augmentation généralisée des tarifs douaniers américains finirait par *faire baisser* la production américaine au bout de cinq ans environ, que des représailles soient exercées ou non par d'autres pays. La théorie économique fondamentale donne également à penser que le protectionnisme ralentit la croissance de la productivité ainsi que les taux d'innovation et d'adoption des technologies.

Avancer des arguments économiques théoriques sur les avantages que procure le commerce ouvert, c'est une chose, mais il est peut-être plus utile d'en présenter des exemples concrets. Prenons l'industrie automobile. Nous pouvons parler du fait qu'elle représente 18 % des exportations de biens du Canada et environ 30 % de celles du Mexique. Nous pouvons parler du nombre de fois

qu'une seule pièce d'automobile peut traverser une frontière nationale au cours du processus d'assemblage. Et nous pouvons parler des chaînes d'approvisionnement complexes qui ont été développées pendant plus de 50 ans.

Nous pouvons aussi montrer comment l'établissement d'une seule industrie automobile intégrée en Amérique du Nord a créé des emplois dans les trois pays. L'Association des fabricants de pièces d'automobile a fait quelques calculs intéressants. Au Canada, les fournisseurs du secteur automobile emploient 81 000 personnes, qui travaillent dans des entreprises canadiennes ou étrangères. Ces entreprises canadiennes exploitent 150 usines aux États-Unis, qui emploient près de 43 000 travailleurs américains, et 120 usines au Mexique, qui fournissent environ le même nombre d'emplois. Il est difficile d'imaginer comment le fait d'entraver le commerce ou de mettre en œuvre d'autres politiques protectionnistes pourrait profiter à ces personnes et à leurs familles.

Il serait intéressant d'entendre de nombreux autres exemples venant de différentes branches d'activité. Les décideurs, les chefs d'entreprise et les dirigeants syndicaux ont tous un rôle à jouer pour montrer comment le commerce ouvert s'est traduit par des emplois pour les travailleurs dans toute l'Amérique du Nord et dans le monde entier. Personne n'est mieux placé qu'un employeur pour expliquer l'importance du commerce à ses employés.

Cela dit, peu importe ce qui se produira, les sources potentielles de croissance pour nos deux économies ne manquent pas. La première chose qu'on devrait faire, c'est travailler encore à l'ouverture du commerce ailleurs dans le monde. À cet égard, le Canada a du retard à rattraper sur le Mexique, qui a réussi à négocier l'accès à beaucoup plus de marchés.

Les chiffres sont éloquentes. À l'heure actuelle, le Canada a des accords de libre-échange en vigueur avec quinze pays, qui représentent environ 22 % du PIB mondial. Le Mexique a conclu des accords avec 47 pays, qui représentent 44 % du PIB mondial. Mais si les États-Unis ne faisaient plus partie de la donne, le Canada aurait un libre accès à 6 % à peine de l'économie mondiale, comparativement à 28 % pour le Mexique.

La bonne nouvelle pour le Canada, c'est que l'écart se réduira considérablement lorsque l'accord conclu avec l'Union européenne prendra effet. Il est regrettable que le Partenariat transpacifique, qui prévoit des dispositions inédites à l'égard de la propriété intellectuelle et des services, ait été mis de côté pour l'instant. Les efforts déployés dans ces domaines pourraient toutefois s'avérer utiles pour le Canada et le Mexique dans le cadre de futurs accords commerciaux. L'essentiel, c'est que les deux pays ont encore la possibilité d'accroître leur accès aux marchés à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

Au Canada, nous avons eu une bonne nouvelle le mois dernier, c'est-à-dire l'accord conclu sur la réduction des obstacles au commerce interprovincial. Voici peut-être la partie la plus encourageante de l'accord : plutôt que d'énumérer les quelques domaines visés par le commerce ouvert, les provinces énumèrent maintenant les domaines qui en sont exclus. Le commerce ouvert devient donc la position par défaut, de sorte que les provinces seront poussées en permanence à justifier toute exception.

En plus de prôner l'ouverture des marchés, les gouvernements peuvent mettre en œuvre des politiques structurelles qui confèrent le plus de flexibilité possible à nos économies. Le Canada prend des mesures en ce sens qui tombent à pic. Par exemple, il investit dans des projets d'infrastructure qui peuvent accroître notre potentiel économique et il aide les travailleurs à acquérir de nouvelles compétences pour tirer profit de l'évolution du marché du travail. J'espère que les décideurs de tous les ordres de gouvernement continueront de préconiser des mesures qui amélioreront la flexibilité du Canada.

J'ai déjà parlé des démarches entreprises par le gouvernement du Mexique au cours des cinq dernières années en vue d'adopter certaines grandes réformes structurelles. Outre les réformes du marché de l'énergie, des progrès notables ont été accomplis dans des domaines comme la politique fiscale, la politique de la concurrence et la réforme de la réglementation. Ces actions et autres mesures constituent toutes des investissements visant à accroître la flexibilité qui amélioreront le potentiel économique et rehausseront les chances du Mexique de réussir et de croître à l'avenir, peu importe ce qui se produira dans l'économie mondiale.

Pour ce qui est des activités de banque centrale, la Banque du Canada s'intéresse aux conséquences d'une incertitude accrue sur l'économie et la conduite de la politique monétaire. Plus fondamentalement, la Banque a renouvelé l'année dernière son entente sur cinq ans concernant la cible de maîtrise de l'inflation avec le gouvernement. Après un examen soigneux des recherches et analyses probantes, nous avons conclu qu'établir les taux d'intérêt de manière à viser une cible d'inflation de 2 % demeure la meilleure politique. Dans ce contexte d'incertitude, nous pouvons offrir aux entreprises et aux consommateurs canadiens une certitude quant à la valeur future de leur argent.

Conclusion

Permettez-moi de conclure. Pour le Canada comme pour le Mexique, le choc des prix du pétrole a représenté un important revers économique. Les saines politiques économiques mises en œuvre dans les deux pays soutiennent le retour à une croissance plus équilibrée. Mais, une fois encore, nous sommes confrontés à une même difficulté. Bien que la libéralisation des échanges commerciaux et l'intégration économique plus poussée aient favorisé la prospérité en Amérique du Nord, nous devons à présent faire face à la menace de nouvelles politiques protectionnistes de notre plus grand partenaire commercial. Nous savons qu'au bout du compte, tout le monde perd avec le protectionnisme, y compris le pays imposant ces mesures. Et l'incertitude entourant la menace d'une montée du protectionnisme freine la croissance.

Toutefois, en cette période particulière, il est important de ne pas perdre de vue la perspective d'ensemble. Le Canada et le Mexique peuvent faire beaucoup pour soutenir la croissance et l'emploi dans leurs économies. Des obstacles se sont dressés devant nous auparavant, et nous les avons surmontés. Dans les années 1860, les États-Unis se sont retirés d'un accord de libre-échange conclu avec les colonies de l'Amérique du Nord britannique. C'est ce retrait qui a entraîné la création de la Confédération du Canada il y a 150 ans, et l'histoire a plutôt bien tourné.

La certitude est l'antidote à l'incertitude. La Banque du Canada continuera d'offrir une certitude à l'égard de la valeur future de notre monnaie par son engagement envers le ciblage de l'inflation. C'est la meilleure contribution que nous puissions faire au bien-être économique du Canada. Et, de manière plus générale, la détermination commune du Canada et du Mexique à l'ouverture des échanges signifie que nos deux pays sont bien placés pour prospérer, quel que soit le contexte international.