



**Discours prononcé par Paul Jenkins
premier sous-gouverneur de la Banque du
Canada
devant la Canadian Association of New York
New York (New York)
le 6 novembre 2007**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

L'Amérique du Nord dans le contexte économique mondial actuel

Bonjour. Je suis très heureux d'être ici aujourd'hui et d'avoir la chance de prendre la parole devant la Canadian Association of New York. Les objectifs de votre organisation, exposés dans votre énoncé de mission, sont louables. J'espère aujourd'hui conjuguer mes efforts aux vôtres afin de « diffuser de l'information et des connaissances liées aux entreprises canadiennes ».

Ces derniers mois, les événements survenus sur les marchés financiers ont fait couler beaucoup d'encre. La turbulence sur les marchés mondiaux du crédit, provoquée par l'évolution du marché américain des prêts hypothécaires à risque, a retenu l'attention des acteurs du marché et des décideurs publics à l'échelle internationale. À la Banque du Canada, nous avons déployé beaucoup d'efforts pour comprendre les causes de cette turbulence et en évaluer les implications.

Toutefois, même si les yeux ont été tournés principalement vers les marchés financiers, il importe de ne pas perdre de vue les autres événements et tendances ainsi que leurs répercussions sur l'économie réelle. C'est pourquoi, aujourd'hui, je souhaite ramener l'attention sur le volet réel des économies canadienne et américaine. J'ai l'intention de traiter des répercussions des tendances économiques à l'échelle du globe sur l'évolution des liens qui unissent nos deux économies. Premièrement, je compte examiner la façon dont les liens économiques se sont modifiés en Amérique du Nord. Deuxièmement, je dirai quelques mots sur l'incidence des tendances économiques mondiales sur ces liens. Puis, je passerai en revue certaines des conséquences de ces nouvelles tendances sur le plan des politiques publiques et conclurai en faisant le point sur la situation de l'économie canadienne.

Les liens économiques en Amérique du Nord

Tout d'abord, j'aimerais retourner 20 ans en arrière presque jour pour jour, au moment de la signature de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis (ALE) en octobre 1987. Depuis cet événement qui a marqué un point tournant, les entreprises des deux côtés de la frontière ont cimenté les liens économiques déjà très étroits qui existaient entre nos deux pays. Cet accord a fait ressortir l'importance grandissante des échanges commerciaux pour les deux économies. Bien entendu, le Canada a davantage

recours au commerce extérieur que les États-Unis. Mais depuis l'entrée en vigueur de l'ALE en janvier 1989, les échanges commerciaux des deux pays, mesurés en dollars constants, ont plus que triplé, et ils ont fortement augmenté en proportion du PIB. De fait, de façon plus générale, le volume des échanges internationaux a crû à un rythme annualisé de 8,4 % depuis 1990, alors que le PIB mondial a affiché un taux d'expansion annuel moyen de 3,75 % au cours de la même période. On ne risque guère de se tromper en affirmant que cette croissance remarquable du commerce mondial est nettement plus élevée que quiconque l'avait anticipé.

Étant donné les liens commerciaux étroits qui existent entre nos deux économies, il n'est pas surprenant que la corrélation entre les taux d'expansion économique du Canada et des États-Unis ait été plutôt forte traditionnellement¹. Nos économies ont eu tendance à suivre sensiblement la même évolution tout au long des cycles économiques. C'est pourquoi il n'est pas difficile de voir comment, par exemple, la situation dans le secteur américain de l'automobile se fait sentir presque immédiatement chez nous et comment les variations des mises en chantier chez nos voisins du sud se répercutent sur notre industrie des produits forestiers. Dans la dernière livraison du *Rapport sur la politique monétaire* qu'elle a publiée, la Banque suppose dans son scénario de référence concernant les États-Unis un recul de l'activité dans le secteur résidentiel de l'ordre de 15 % cette année, et une nouvelle baisse de 11 % l'année prochaine. Toutes choses égales par ailleurs, notre analyse donne à penser que ce recul se traduira par une réduction du taux de croissance du PIB canadien de 0,4 point de pourcentage en 2007 et de 0,3 point de pourcentage en 2008.

Après l'entrée en vigueur de l'ALE, la part des exportations du Canada vers les États-Unis a augmenté. Entre 1990 et 2000, le pourcentage de biens canadiens exportés chez nos voisins du sud est passé d'un peu moins de 75 % à un peu moins de 87 %. Bien entendu, l'ALENA a remplacé l'ALE en 1994, avec l'ajout du Mexique. En vertu de cet accord, ce pays a également accru le volume de ses exportations vers les États-Unis, lesquelles ont atteint un sommet de quelque 89 % en 2000.

Mais au-delà des apparences, l'histoire est beaucoup plus intéressante et complexe. Si la proportion des exportations canadiennes et mexicaines vers les États-Unis demeure supérieure aujourd'hui au niveau auquel elle se situait avant l'ALENA, il n'en va pas de même pour la part des importations américaines dans les deux pays². Qui plus est, 2000 semble avoir été une année charnière. Avec l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce en 2001, ce pays et, dans une moindre mesure, l'Inde sont devenus des joueurs de plus en plus importants sur la scène internationale. Ainsi, la proportion des exportations tant canadiennes que mexicaines vers les États-Unis a amorcé

¹ Selon les estimations du FMI, une baisse de un point de pourcentage du taux de croissance du PIB américain se traduit par une diminution de 0,5 point du PIB canadien. Source : Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2007, page 150.

² La proportion des exportations canadiennes vers les États-Unis est passée de 72,8 % en 1988 à un sommet de 87,1 % en 2002, par rapport à 79 % au premier semestre de 2007. La part des importations canadiennes venant des États-Unis est passée de 65,6 % en 1988 à une pointe de 68,2 % en 1998, comparativement à 54,5 % durant la première moitié de 2007.

un repli autour de cette période, alors que les deux pays ont commencé à importer davantage de produits provenant de l'extérieur de l'Amérique du Nord.

Je ne veux pas donner une idée exagérée de la situation. Les États-Unis restent de loin la principale source d'importations et le principal marché d'exportation du Canada. Mais malgré les liens étroits qui unissent nos deux pays, il est manifeste que l'évolution de l'économie mondiale a eu une incidence sur ces liens. Pour comprendre comment ceux-ci se modifient, il importe de saisir les différences dans la façon dont les structures de nos deux économies ont réagi aux récents événements survenus sur la scène internationale.

L'évolution cyclique et structurelle mondiale

Au cours de la dernière décennie, nous avons été confrontés à certains chocs économiques qui ont eu des effets différents sur les économies américaine et canadienne. Pourquoi cela? D'une part en raison de la montée en puissance de la Chine et de l'Inde. Compte tenu de la taille de ces pays et de la part grandissante de la production du globe qu'ils représentent, c'est leur influence, plutôt que l'économie américaine, qui, de plus en plus, façonne le cycle économique mondial et détermine les prix des biens échangeables, notamment ceux des produits de base.

L'autre raison, connexe, qui explique pourquoi nos deux économies ont été touchées différemment est, bien entendu, le fait que les chocs des prix des produits de base se traduisent par des mouvements opposés des termes de l'échange du Canada et des États-Unis. Autrement dit, lorsque les termes de l'échange du Canada se sont améliorés (les Canadiens ont touché des prix plus élevés pour leurs exportations et payé des prix plus faibles pour leurs importations), ceux des États-Unis ont eu tendance à se détériorer. L'inverse s'est produit lorsque les termes de l'échange du Canada se sont dégradés.

Cette corrélation négative entre les termes de l'échange nous révèle que même si les deux économies sont intégrées, elles sont dotées de structures très différentes qui, bien évidemment, réagissent de façons diverses à certains chocs. Rappelons-nous la crise asiatique de 1997-1998 et les événements survenus au cours des cinq dernières années parallèlement à l'accession de la Chine et de l'Inde au rang de puissances économiques. Ces deux périodes ont eu des implications considérables pour les économies nord-américaines.

En ce qui concerne la crise asiatique, nous avons assisté à un ralentissement notable de l'expansion économique mondiale, qui a fait reculer de façon marquée les prix de nombreuses matières premières produites par le Canada. Ces variations des prix relatifs ont entraîné une détérioration de nos termes de l'échange et une amélioration de ceux des États-Unis. Dans ces circonstances, le dollar canadien a perdu du terrain par rapport à son pendant américain. Ces mouvements ont envoyé des signaux de prix qui ont provoqué des transferts importants entre les secteurs et les régions de l'économie canadienne. La baisse des prix des matières premières a donné lieu à un déplacement des ressources des industries productrices de matières premières vers d'autres secteurs, tels que le secteur manufacturier.

Ces cinq dernières années, toutefois, c'est essentiellement le contraire qui s'est produit. La croissance à l'échelle internationale a été très vigoureuse et les prix des matières premières produites par le Canada ont été élevés. Par conséquent, nos termes de l'échange se sont fortement améliorés, tandis que ceux des États-Unis se sont détériorés, et le dollar canadien s'est apprécié par rapport au billet vert. Naturellement, les ressources ont été détournées de secteurs comme le secteur manufacturier et transférées dans l'exploitation de matières premières dont les prix se sont inscrits en hausse.

Les données économiques montrent clairement les changements structurels amenés par l'intégration de la Chine et de l'Inde à l'économie mondiale et par la concurrence de plus en plus vive livrée par les économies émergentes de façon plus générale. Prenons le secteur manufacturier canadien. À la suite de la mise en œuvre de l'ALE, ce secteur a vu sa part de l'emploi total et du PIB augmenter. Et, comme je viens juste de le faire remarquer, il a fortement progressé au lendemain de la crise asiatique. Depuis 2000 toutefois, les cours élevés des produits de base, la vigueur du dollar et la concurrence grandissante de l'Asie ont entraîné un recul des parts de la production et de l'emploi total détenues par le secteur manufacturier³.

Les implications pour les politiques publiques

Qu'est-ce que ces changements impliquent pour les décideurs publics? En répondant à cette question, je veux formuler une observation générale, à savoir qu'il est primordial de laisser les mécanismes d'ajustement du marché fonctionner librement au sein de l'économie. Les marchés envoient des signaux de prix indiquant le meilleur moyen d'affecter les ressources aux activités offrant la plus grande valeur ajoutée. Cela implique que les décideurs ne doivent pas tenter d'entraver ou de contrecarrer ces signaux du marché. Cela signifie aussi que les intérêts de nos économies seront mieux servis par des politiques qui favorisent la flexibilité, c'est-à-dire qui permettent aux économies de réagir aux signaux transmis par les prix et de s'adapter aux conditions changeantes. Je présenterai trois points sur la façon dont les décideurs peuvent encourager la flexibilité.

Premièrement, il est important de continuer de promouvoir le libre-échange et de résister à la tentation du protectionnisme. Nous ne devons jamais oublier que le commerce – que ce soit celui des biens ou des services – est un jeu à somme positive. Autrement dit, tous les pays peuvent y gagner au bout du compte. Cependant, si les pays prennent des mesures protectionnistes, c'est la communauté internationale en entier qui en pâtira finalement. En outre, les interventions protectionnistes destinées à résoudre les déséquilibres bilatéraux ne se traduiront pas par une réduction du déficit global de la balance courante d'un pays. Si rien n'est fait pour s'attaquer à la cause fondamentale du déficit, le protectionnisme aura seulement pour effet de détourner les échanges commerciaux vers d'autres pays.

Toutefois, pour favoriser un système d'échanges commerciaux international ouvert et robuste, nous devons aussi encourager activement un système financier international

³ De 1995 à 2000, la part du secteur manufacturier dans l'emploi total est passée de 14,3 % à 15,2 %, et sa part de la production, de 17,2 % à 18,8 %. Mais en 2006, elles sont descendues à 12,9 % et à 15,8 %, respectivement.

fondé sur le jeu du marché. Les politiques qui entravent les ajustements de marché peuvent représenter une menace pour la croissance et la stabilité à l'échelle du globe. C'est pourquoi nous, à la Banque du Canada, avons proclamé haut et fort que la surveillance exercée par le Fonds monétaire international devrait être concentrée sur les pays qui appliquent des politiques ne permettant pas aux ajustements fondés sur le marché de s'opérer.

Deuxièmement, je tiens à souligner l'importance de saines politiques macroéconomiques. Je m'en tiendrai ici à la politique monétaire. Même si l'approche employée diverge sur certains points, la Banque du Canada et la Réserve fédérale américaine ont toutes deux comme objectif fondamental de maîtriser l'inflation, et ce, à l'aide d'un régime de changes flexibles. Pour une économie aussi ouverte que celle du Canada, un taux de change flottant est indispensable à la conduite d'une politique monétaire indépendante, adaptée à sa propre conjoncture. De plus, en se concentrant sur la maîtrise de l'inflation, les deux banques centrales laissent les mouvements des prix relatifs transmettre ces signaux clairs qui favorisent l'adaptation de l'économie aux conditions changeantes.

Naturellement, il n'est pas facile pour les entreprises qui doivent faire face à la concurrence mondiale de s'adapter à des variations marquées des taux de change. Toutefois, les mouvements des taux de change favorisent le genre d'ajustements qu'il faut opérer en réponse à des chocs économiques. Compte tenu de la mobilité réduite de la main-d'œuvre entre le Canada et les États-Unis, s'il n'y avait pas de régime de changes flexibles, l'ajustement nécessaire serait beaucoup plus coûteux et difficile.

Troisièmement, il est nécessaire que les politiques structurelles ou microéconomiques favorisent la flexibilité et l'adaptabilité. Au Canada, nous avons accompli des progrès notables en ce qui a trait à l'assouplissement de notre économie, ce qui est manifeste dans la manière dont celle-ci a pu s'ajuster aux divers chocs auxquels elle a été confrontée ces dernières années. En fait, même si ces chocs ont eu des effets différents au pays selon les secteurs et les régions, la croissance de la production globale et de l'emploi est demeurée solide, et l'inflation est restée à un niveau bas et stable, à mesure que les ressources étaient réaffectées vers des secteurs bénéficiant d'une forte demande pour leurs produits.

Cependant, nous ne devrions pas pour autant arrêter de chercher à améliorer les politiques structurelles du Canada. Certains domaines sont prioritaires à cet égard. Il reste beaucoup à faire pour améliorer la souplesse et le fonctionnement de nos marchés intérieurs d'un océan à l'autre. Les règlements et les normes qui régissent les entreprises, y compris dans le secteur financier, doivent être harmonisés d'un bout à l'autre du pays. Et pour que nos marchés du travail deviennent plus flexibles encore, les qualifications professionnelles doivent être reconnues et transférables dans toutes les régions du pays. L'entente sur le commerce, l'investissement et la mobilité de la main-d'œuvre conclue entre la Colombie-Britannique et l'Alberta constitue un pas important dans cette direction. Mais il faut accomplir davantage de progrès de ce genre au Canada.

Des politiques susceptibles d'encourager la flexibilité peuvent de toute évidence faciliter l'ajustement des économies aux chocs. Par ailleurs, favoriser la souplesse se révélera avantageux à plus long terme. Lorsque les politiques procurent un contexte propice à

l'épanouissement de l'esprit d'entreprise, les économies sont en mesure de s'adapter aux forces économiques mondiales à long terme et d'exploiter continuellement leurs avantages comparatifs.

Prenons certaines entreprises emblématiques des États-Unis, IBM par exemple, et la façon dont celle-ci a évolué. Initialement, cette société était un fabricant de « machines de bureau ». Toutefois, à mesure que d'autres pays et économies se sont développés et se sont trouvés mieux placés pour produire des biens, IBM s'est redéfinie et s'est servie de son avantage concurrentiel pour se repositionner comme une entreprise de « solutions d'affaires », offrant des logiciels, des services-conseils et même du financement en plus des ordinateurs.

L'évolution économique et financière récente

Permettez-moi maintenant de vous parler des événements survenus récemment. Il y a un peu plus de deux semaines, la Banque a publié son *Rapport sur la politique monétaire*. Dans ce document, nous avons fait remarquer que la croissance de l'économie canadienne a été supérieure aux prévisions, à la faveur de la robuste expansion économique mondiale et des cours élevés des matières premières. L'économie canadienne fonctionne maintenant davantage au-delà de son potentiel qu'on ne l'avait anticipé antérieurement.

Nous avons également signalé trois facteurs importants et liés entre eux qui ont une incidence sur les perspectives de l'économie canadienne depuis l'été. Premièrement, le dollar canadien s'est fortement apprécié. Dans le *Rapport*, nous avons indiqué que le dollar était porté par la fermeté des prix des matières premières et la vigueur de la demande intérieure, mais que la hausse enregistrée récemment se révélait plus importante que ce à quoi on se serait attendu compte tenu de l'évolution passée du taux de change. Le deuxième grand facteur qui influe sur les perspectives au Canada est l'assombrissement des perspectives d'évolution de l'économie américaine, et le troisième, le resserrement des conditions du crédit. Malgré ce resserrement, la demande intérieure au Canada devrait rester forte. Mais compte tenu des effets combinés de la détérioration des perspectives de croissance aux États-Unis et du niveau plus élevé postulé pour le dollar canadien, les exportations nettes exerceront un effet modérateur prononcé sur l'économie canadienne. Ces facteurs ont amené la Banque à réviser sa projection concernant la croissance. Elle prévoit donc maintenant que le produit intérieur brut du Canada progressera de 2,6 % en 2007, de 2,3 % en 2008 et de 2,5 % en 2009.

À la faveur du rétablissement de l'équilibre au sein de l'économie, et étant donné l'incidence directe du raffermissement du dollar canadien sur les prix à la consommation, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait redescendre progressivement à 2 % au second semestre de 2008. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait culminer à environ 3 % d'ici la fin de 2007, avant de revenir à la cible de 2 % au deuxième semestre de l'année prochaine⁴.

⁴ La projection relative à l'IPC global fait abstraction de l'incidence de la diminution de un point de pourcentage de la TPS annoncée récemment et qui devrait entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2008.

Toutefois, certains risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pèsent sur la projection de la Banque en matière d'inflation. Le principal risque à la hausse concerne la possibilité que la demande excédentaire au sein de l'économie canadienne persiste plus longtemps que prévu. Le plus important risque à la baisse est que la production et l'inflation puissent être plus faibles si le taux de change du dollar canadien devait se maintenir au-dessus du niveau moyen de 98 cents É.-U. postulé dans le *Rapport*, pour des raisons qui ne seraient pas liées à la demande de produits canadiens. À la lumière de données récentes, les risques à la hausse et à la baisse semblent être plus élevés qu'au moment de la publication du *Rapport*.

Dans ce document, nous avons dit qu'après avoir considéré tous ces facteurs, nous estimons que les risques entourant la projection de la Banque en matière d'inflation sont relativement équilibrés, quoique les risques à la baisse puissent être légèrement prépondérants. Nous avons également déclaré que nous jugeons, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

Conclusion

Permettez-moi de conclure. Les économies du Canada et des États-Unis demeurent étroitement intégrées, et tout indique que nos liens économiques demeureront forts. Toutefois, l'évolution de l'économie mondiale et le poids grandissant des économies émergentes ont de profondes implications pour les décideurs publics de chaque côté de la frontière.

Si nos économies sont fortement imbriquées, elles diffèrent sur le plan structurel et ne réagissent pas de la même manière aux chocs qui sont de plus en plus d'envergure ou d'origine internationale. Il est donc primordial que les décideurs mettent davantage l'accent sur la nécessité de promouvoir et d'accroître la flexibilité. Nos économies doivent être capables de s'ajuster aux conditions changeantes. Si nos efforts portent leurs fruits, non seulement les économies canadienne et américaine seront aptes à faire face aux chocs, mais nous bénéficierons d'une activité économique soutenue en Amérique du Nord. Les Canadiens comme les Américains ne peuvent souhaiter de meilleur résultat.