
**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant l'Association bancaire italienne
Rome, Italie
le 18 mars 2003**

Les avantages de politiques économiques saines

Je suis très heureux de me retrouver à Rome, une ville magnifique et chargée d'histoire, et d'avoir l'occasion de m'adresser aujourd'hui à votre association.

Le Canada et l'Italie ont beaucoup de points communs. Nous faisons partie du G7, dont nous sommes deux des plus petits membres. Nos économies varient énormément d'une région à l'autre, tant sur le plan de la structure que sur celui de la vigueur. Surmonter ces disparités régionales constitue donc l'un des grands défis que nous devons l'un et l'autre relever. Après avoir été aux prises avec une forte inflation durant les années 1970 et le début des années 1980, le Canada et l'Italie bénéficient maintenant des avantages d'un climat de bas taux d'inflation. Et nous nous livrons tous deux à un important commerce avec un partenaire puissant — dans notre cas, avec les États-Unis, et, dans le vôtre, avec le reste de la zone euro. Enfin, chacun de nous a pris récemment des mesures visant à réformer son système d'imposition et fait face au vieillissement de sa population.

Étant donné nos similarités, nous avons de toute évidence beaucoup à apprendre l'un de l'autre. J'aimerais aujourd'hui vous entretenir de certaines des leçons que nous avons apprises, au Canada ces dernières années, dans le domaine de la politique économique.

Les quatre principes de la politique économique

Durant les années 1980, un consensus a commencé à prendre forme parmi les pays de l'OCDE sur l'ensemble de politiques économiques susceptible de jeter les bases les plus solides possible d'une croissance économique soutenue. Ce consensus s'articule autour de quatre principes, que je me plais à comparer aux quatre pattes d'une chaise. En effet, tout comme une chaise est la plus stable quand ses quatre pattes sont d'égale longueur, c'est en accordant la même attention à chacun des quatre principes que les décideurs publics peuvent obtenir les meilleurs résultats. Et si une patte commence à faiblir, la meilleure façon de restaurer l'équilibre est de la consolider, non pas de couper les trois autres.

Ces quelque dix dernières années, les Canadiens se sont appliqués à bâtir un cadre de conduite des politiques publiques fondé sur ces quatre principes. La mise en place d'un tel cadre ne s'est pas faite sans mal; en effet, elle a exigé bon nombre de sacrifices économiques à court terme. Mais, comme on le sait, il faut souvent consentir des sacrifices dans l'immédiat pour

améliorer sa situation à long terme. Le Canada récolte maintenant les fruits de ses efforts.

Bien sûr, les bons résultats que notre pays affiche ces derniers temps tiennent en partie à la structure fondamentale de son économie. Ainsi, les incertitudes qui planent en ce moment sur l'économie mondiale touchent surtout les grandes multinationales. Or le Canada compte relativement plus de petites et moyennes entreprises. En outre, si le secteur durement éprouvé de la technologie occupe une place croissante au sein de l'économie canadienne depuis quelques années, il y détient encore une part plus petite qu'aux États-Unis, par exemple.

Mais la chance n'est qu'un aspect des choses. Sans l'engagement du Canada à l'égard des quatre piliers d'une politique économique saine reconnus par les pays de l'OCDE, il ne fait aucun doute que la tenue récente de notre économie n'aurait pas été aussi robuste.

Quels sont donc ces quatre principes autour desquels s'est formé le consensus de l'OCDE? Ceux-ci concernent la politique monétaire, la politique budgétaire, la libéralisation des échanges commerciaux et la réforme des structures. Je dirai quelques mots sur chacun d'eux, en m'inspirant de l'expérience canadienne des dernières années.

Si vous le permettez, je commencerai par le principe qui se rapporte le plus directement à la responsabilité première de la Banque du Canada, à savoir la politique monétaire. Les pays de l'OCDE ont convenu que la stabilité des prix est l'objectif que doit viser à moyen terme cette politique. Au Canada, nous nous efforçons d'atteindre cet objectif au moyen d'un cadre de poursuite de cibles d'inflation. La Banque du Canada a conclu une entente avec le gouvernement fédéral et mis en œuvre cette politique en 1991. En vertu de l'entente, elle cherche à maintenir, à moyen terme, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) à 2 %, soit le point médian de sa fourchette cible de 1 à 3 %.

Ce système de cibles s'est révélé très efficace dans la réalisation de notre objectif d'un taux d'inflation bas, stable et prévisible au Canada. Adoptées après la période d'inflation élevée et variable ayant marqué les années 1970 et 1980, les cibles de maîtrise de l'inflation ont contribué à ancrer la politique monétaire. Par suite de l'entrée en vigueur de l'entente, l'inflation est rapidement descendue à l'intérieur de la fourchette visée. Par la suite, les attentes d'inflation se sont arrimées sur la cible, ce qui a favorisé une croissance économique soutenue.

Ici, en Italie, l'autorité monétaire chargée de la poursuite des cibles d'inflation est la Banque centrale européenne (BCE). Les résultats obtenus dernièrement par votre pays à ce chapitre sont indéniablement positifs. J'aimerais quand même signaler qu'il existe une légère différence entre la démarche préconisée par la BCE et celle qu'applique notre institution. À la Banque du Canada, nous menons explicitement la politique monétaire de façon symétrique autour de la cible de 2 %, tandis que le seul engagement explicite pris par la BCE consiste à maintenir l'inflation en deçà de 2 %.

La mise en œuvre d'une politique monétaire unique dans un pays d'une grande diversité régionale présente toujours des difficultés. Ainsi que je l'ai dit tout à l'heure, le Canada, à l'instar de l'Italie, se compose de plusieurs régions dotées de structures économiques différentes. La BCE, pour sa part, doit faire face au défi encore plus formidable de mener la politique monétaire pour un continent entier! Mais ce que je tiens à souligner est que la BCE et la

Banque du Canada sont toutes deux déterminées à garder la stabilité des prix comme objectif à moyen terme de leur politique monétaire. C'est là le premier des quatre principes du consensus.

Le deuxième principe a trait à la politique budgétaire. Durant la période qui a précédé le milieu des années 1990, les gouvernements provinciaux et fédéral du Canada avaient pris l'habitude d'enregistrer des déficits budgétaires. Ces déficits s'accumulaient à mesure que les gouvernements continuaient d'emprunter, principalement pour financer la consommation courante. C'était là une situation intenable, aggravée par le vieillissement de notre population. Manifestement, il fallait placer les dépenses relatives aux programmes sociaux sur une trajectoire viable à long terme. Et, par conséquent, la politique budgétaire devait reposer sur un plan visant la réduction progressive du ratio de la dette publique au PIB.

Au Canada, cette tâche s'est avérée pleine d'écueils. L'assainissement des finances publiques effectué durant les années 1990 a été ardu. J'étais sous-ministre fédéral des Finances à l'époque, et je n'ai pas oublié les nombreuses décisions difficiles et impopulaires qu'il a fallu prendre. Les provinces ont elles aussi dû faire des choix douloureux lorsqu'elles ont entrepris de réduire leurs dépenses et de se rebâtir une santé financière. Ces années ont été pénibles certes, mais attendre n'aurait fait qu'empirer les choses.

Enfin, les résultats sont là : le cercle vicieux des déficits et de l'endettement croissants s'est métamorphosé en cercle vertueux, caractérisé par l'équilibre budgétaire et le recul de la dette. La réduction du déficit public au cours des années 1990 a renforcé la crédibilité du Canada à l'échelle mondiale, ce qui a favorisé une diminution des primes de risque exigées par les investisseurs internationaux. Grâce à l'amélioration des finances publiques, il a été plus facile pour la Banque du Canada d'abaisser les taux d'intérêt quand les circonstances le justifiaient. En plus de faire chuter le coût du service de la dette, les bas taux d'intérêt ont stimulé la croissance économique, augmentant du même coup les recettes de l'État. Cette augmentation et la compression du coût du service de la dette ont à leur tour permis aux administrations publiques de redresser encore plus leur situation financière. À la fin de 2002, l'excédent budgétaire total au Canada équivalait à un peu plus de 1 % du PIB, abstraction faite de l'excédent des régimes de pension de l'État.

Le mois dernier, le ministre fédéral des Finances John Manley a annoncé que son gouvernement affichait un excédent pour le cinquième exercice de suite et qu'un budget équilibré, sinon excédentaire, était prévu pour les trois prochains. Le cadre de planification budgétaire des années précédentes a été maintenu. Celui-ci comprend une réserve pour éventualités de 3 milliards de dollars qui est affectée au remboursement de la dette si elle n'est pas utilisée. Le budget de l'exercice 2003-2004 comporte en plus une mesure de prudence économique de 1 milliard de dollars (laquelle sera portée à 2 milliards l'année suivante) afin de se prémunir le plus possible contre les risques de nouveaux déficits. Non seulement notre pays est parvenu à infléchir le ratio de son endettement au PIB, mais il a aussi remboursé près de 50 milliards de dollars sur sa dette souveraine. Cela lui a permis de recouvrer sa cote de crédit AAA et de dégager chaque année quelque 3 milliards de dollars additionnels pour le gouvernement fédéral. Ce qu'il faut retenir, c'est que, si les mesures prises dans un premier temps pour corriger les finances publiques sont douloureuses, elles sont indispensables si l'on veut pouvoir toucher un jour les dividendes des efforts d'assainissement.

Le troisième principe du consensus porte sur la libéralisation des échanges commerciaux. Les pays ont besoin de l'ouverture du commerce international pour tirer profit des gains pouvant découler de la spécialisation et d'une amélioration de la productivité et de la compétitivité.

À cet égard, le Canada a d'abord conclu avec les États-Unis un accord de libre-échange, qui est entré en application en 1989. Puis, en 1994, est intervenu l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), qui inclut le Mexique. L'une et l'autre de ces ententes ont soulevé une vive controverse à l'intérieur de nos frontières. Mais elles ont également ouvert les marchés et donné lieu à d'immenses possibilités. Les exportations canadiennes se sont depuis lors multipliées.

La libéralisation du commerce ne se résume toutefois pas à l'établissement de blocs régionaux de libre-échange, tels que l'ALENA et l'Union européenne. Le Canada souhaite que les négociations multilatérales menées sous l'égide de l'Organisation mondiale du commerce dans le cadre de la déclaration de Doha débouchent sur des résultats concrets. Le dossier de l'agriculture s'annonce particulièrement épineux. Les pays développés, y compris les membres du G7, auront beaucoup à faire pour libéraliser le commerce des produits agricoles. Et dans d'autres secteurs, le chemin à parcourir est encore long. Il importe de persévérer dans cette voie pour le bien de l'économie mondiale. Ce ne sera pas une mince tâche, mais, à long terme, le jeu en aura valu la chandelle.

Le quatrième et dernier principe vise la réforme des structures. De telles modifications sont toujours ardues, car elles touchent les divers groupes de la société de façon différente et souvent douloureuse. De plus, les avantages économiques d'une flexibilité accrue ne se manifestent parfois qu'après une assez longue période. Mais ces contretemps ne doivent pas nous détourner de notre devoir de réduire les rigidités et d'accroître l'efficacité, afin que nos économies puissent mieux s'adapter à un monde en rapide mutation.

Au Canada, des progrès ont été accomplis sur plusieurs fronts. Le gouvernement fédéral a modifié son régime d'assurance-chômage en vue de mieux respecter les principes de l'assurance et d'améliorer l'employabilité de la main-d'œuvre. Le Canada a pris des mesures pour atténuer les distorsions frappant le système d'imposition du revenu des particuliers et mis en place une taxe sur les produits et services en remplacement de la taxe sur les ventes des fabricants, qui était dépassée.

Plus récemment, le système de pension de l'État a été modifié en profondeur. Le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec, qui ont été établis en 1966, étaient financés selon la méthode de la répartition. Toutefois, les changements démographiques observés ont fait naître des pressions sur ces régimes, comme c'est aussi le cas en Europe. En 1996, les gouvernements fédéral et provinciaux ont convenu de certains changements qui permettraient d'asseoir le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec sur des assises financières plus solides. Pour cela, il leur a fallu restructurer les prestations dans une certaine mesure et relever substantiellement les cotisations. Ces décisions n'ont pas été populaires, mais elles étaient vraiment nécessaires.

Le Régime de pensions du Canada et le Régime de rentes du Québec affichent aujourd'hui des excédents qui représentent près de 1 % du PIB. Comme ces derniers sont mis en réserve dans des comptes spéciaux, les gouvernements ne peuvent les affecter à des dépenses générales. En effet, les administrations fédérale et provinciales ont convenu de mettre sur pied un organisme complètement indépendant, l'Office d'investissement, qui a pour seul mandat de placer les cotisations sur les marchés afin qu'elles génèrent, sous réserve de l'obligation de prudence, le meilleur rendement possible à long terme. J'aimerais préciser ici, vu les différences qui existent entre les systèmes canadien et italien, que tous les employés du secteur public au Canada participent à des régimes de pension entièrement capitalisés.

Je sais qu'en Italie vous déployez des efforts considérables pour réformer votre système de pension, et je sais à quel point cette question est délicate. Mais de telles réformes sont importantes, et je vous souhaite beaucoup de succès dans cette entreprise. Les difficultés auxquelles vous devez faire face montrent bien qu'il n'est pas aisé de mettre en pratique le quatrième principe du consensus au sujet de la politique économique qui s'est dégagé au sein de l'OCDE. Mais nous devons tous continuer à marquer des progrès et ne pas perdre de vue les quatre principes établis.

Les gains que le Canada réalise aujourd'hui me donnent confiance en la valeur du consensus en question. Malgré le ralentissement de l'activité à l'échelle mondiale, malgré l'effondrement du cours des actions de nombreuses entreprises de technologie, malgré les retombées des attentats terroristes de septembre 2001 perpétrés aux États-Unis et malgré les inquiétudes concernant les pratiques de gouvernance et de comptabilité, l'économie canadienne est demeurée vigoureuse. Et la plupart des prévisionnistes s'attendent à ce que nous affichions la plus forte croissance parmi les pays membres du G7 encore une fois cette année.

Étant donné toute l'incertitude qui pèse sur l'économie mondiale, il est plus important que jamais que les différentes autorités nationales s'en tiennent à ce cadre de politique. Ce n'est qu'en tenant notre cap que nous pourrions établir solidement les bases d'une croissance soutenue à long terme.

Les perspectives économiques du Canada

J'aimerais maintenant vous exposer le point de vue de la Banque du Canada sur l'état de l'économie canadienne et ses perspectives de croissance. Faisons d'abord un bref retour en arrière. Au lendemain des attentats terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis, la Banque du Canada, à l'instar des autres grandes banques centrales, a abaissé rapidement et vigoureusement son taux directeur dans le but de restaurer la confiance. Ces mesures énergiques ont grandement aidé. Dès le printemps 2002, on constatait que les attentats n'avaient pas jeté l'économie canadienne hors de ses rails. Il devenait même de plus en plus manifeste que cette dernière progressait à un rythme supérieur à celui de son potentiel et absorbait la petite marge de capacités inutilisées restante. La Banque a donc relevé son taux directeur à trois reprises, de 75 points de base au total, entre avril et juillet.

Vers la fin de l'été dernier, les effets de vents contraires financiers, le climat géopolitique incertain et la faiblesse persistante de l'économie mondiale ont commencé à dominer la scène. Ces facteurs ont été à l'œuvre tout au long de l'automne. Par conséquent, la

Banque s'est abstenue d'augmenter les taux d'intérêt durant cette période, même si l'inflation s'accélérait.

Selon notre première analyse, la montée de l'inflation devait être temporaire. Cependant, les taux d'accroissement aussi bien de l'indice de référence de la Banque que de l'IPC global demeurent bien au-dessus de la cible visée. Cela tient aux cours plus élevés que prévu du pétrole brut et du gaz naturel, à l'ascension continue des primes d'assurance automobile et aux pressions qui s'exercent sur les prix dans des secteurs comme le logement, l'alimentation et certains services. La hausse de l'inflation traduit aussi la présence d'un contexte favorable aux majorations de prix. En d'autres termes, les augmentations des prix relatifs ne feraient pas grimper l'inflation tendancielle si la demande était faible.

De fait, la progression de la demande intérieure finale — en particulier celle de la dépense des ménages — est restée vigoureuse. L'expansion de l'économie canadienne s'est modérée néanmoins au quatrième trimestre de 2002, en grande partie sous l'effet du fléchissement des exportations, notamment des expéditions de produits automobiles vers les États-Unis.

Malgré le ralentissement des trois derniers mois de 2002, les révisions à la hausse apportées aux données des trimestres précédents révèlent que le niveau de l'activité économique est légèrement plus élevé que ce qui avait été estimé. L'économie canadienne continue donc de tourner près des limites de sa capacité.

J'en veux pour preuve, entre autres, la forte utilisation des capacités industrielles; un taux d'activité frôlant des sommets historiques; le ratio record de l'emploi à la population; le niveau des profits des sociétés, qui est à son plus haut depuis le début de 2001; et, comme je l'ai mentionné il y a quelques instants, le fait que le taux d'accroissement de l'inflation tendancielle est supérieur à la cible.

Même si nous prévoyons toujours que la croissance de l'activité sera quelque peu inférieure à celle de la production potentielle durant les six premiers mois de 2003, nous nous attendons à ce que la demande augmente au second semestre de l'année et en 2004, à mesure que les incertitudes sur la scène mondiale s'estomperont. Toutefois, à la faveur d'une réduction adéquate de la détente monétaire en place, l'économie devrait continuer durant cette période à fonctionner près des limites de sa capacité.

Aussi la Banque a-t-elle tenu compte, dans sa décision du 4 mars dernier concernant les taux d'intérêt, des pressions inflationnistes internes; des prévisions selon lesquelles l'économie canadienne continuera de tourner presque à plein régime en 2003 malgré l'incertitude sur le plan géopolitique; du caractère expansionniste de la politique monétaire; et de l'amélioration des conditions sur les marchés des capitaux. Ces considérations l'ont amenée à relever son taux directeur de un quart de point de pourcentage, le portant ainsi à 3 %.

En dépit de cette augmentation, la politique monétaire demeure expansionniste. Par conséquent, de nouvelles réductions de la détente monétaire seront nécessaires à l'avenir pour ramener l'inflation, à moyen terme, à la cible de 2 %. Comme la Banque l'a déjà signalé, le moment et le rythme auxquels s'opérera la hausse des taux directeurs dépendra d'un certain

nombre de facteurs. Ces derniers sont l'intensité des pressions de la demande, l'évolution des attentes d'inflation, les répercussions sur la confiance des incertitudes liées à la situation géopolitique et à l'économie mondiale ainsi que l'incidence que la tournure des événements au Proche-Orient aura sur la demande et l'inflation, à l'échelle tant internationale que nationale. La Banque continuera de suivre de près tous ces facteurs.

* * * * *

En conclusion, force nous est de reconnaître que nous traversons actuellement une période chargée de défis sur le plan économique. Mais nous demeurons convaincus au Canada des mérites du consensus de politique économique auquel on est parvenu à l'OCDE. Les quatre principes autour desquels s'articule ce consensus sont : une politique monétaire axée sur la stabilité des prix à moyen terme, une politique budgétaire visant la réduction du ratio de la dette publique au PIB, la libéralisation des échanges commerciaux et une réforme appréciable des structures. Les résultats positifs enregistrés par le Canada ces deux dernières années, lesquelles ont été difficiles pour l'économie mondiale, montrent bien que ce cadre est le bon. Au Canada, nous sommes déterminés à continuer d'appliquer ces principes, qui, particulièrement en cette période d'incertitude, confirment leur valeur.