
Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant l'European Economics and Financial Centre
Paris, France
le 24 juin 2004

La coopération et la conduite des politiques économiques

Bonjour, Mesdames et Messieurs. Je suis ravi d'être ici aujourd'hui et d'avoir l'occasion de m'adresser à vous.

Le présent colloque a pour thème « La coordination des politiques dans une économie mondiale intégrée ». Il semble que l'idée d'une « coordination des politiques » fasse actuellement un retour sur la scène économique, ce qui est probablement dû à l'interconnexion croissante au sein de l'économie mondiale et à la série de chocs qui se sont répercutés récemment aux quatre coins du globe. Bien que la mondialisation n'ait pas touché tous les pays au même degré, elle a été avantageuse pour l'économie mondiale à de nombreux égards, donnant lieu notamment à une intensification des échanges commerciaux, à une augmentation des sources de financement et à une diffusion plus rapide de la technologie. Mais la mondialisation a également eu pour effet d'exposer davantage les pays à ce qui se passe hors de leurs frontières.

Pour les banques centrales, la mondialisation a quelque peu compliqué la conduite de la politique monétaire. En effet, lorsqu'elles établissent des prévisions concernant l'économie nationale, les banques centrales doivent de plus en plus tenir compte de la façon dont celle-ci sera influencée par les événements se produisant à l'étranger. Et, bien sûr, les autorités monétaires des grandes puissances doivent être conscientes de l'incidence possible de leurs décisions sur l'économie mondiale et, partant, sur leur propre situation. Au

Canada, l'économie est très ouverte depuis de nombreuses années. Par conséquent, nous avons intérêt à ce que les politiques économiques qui sont appliquées non seulement chez nous mais aussi ailleurs dans le monde soient appropriées. Plus la mondialisation s'accroîtra, plus il sera dans l'intérêt de chacun que tous les pays adoptent des politiques économiques saines.

Dans ce contexte d'intégration économique croissante à l'échelle mondiale, on pourrait croire à la nécessité d'une coordination plus étroite des politiques économiques sur le plan international. Généralement, quand on entend parler de coordination, on pense à des ententes officielles, comme l'Accord du Plaza et celui du Louvre, qui ont été conclus dans les années 1980. En plus de chercher à influencer sur les taux de change des grandes monnaies du monde, ces accords formulaient, à l'intention des pays signataires, des recommandations détaillées dans des domaines comme les politiques budgétaire et monétaire.

Aujourd'hui, je compte faire valoir que la coordination des politiques macroéconomiques a une portée très limitée, mais que la coopération entre décideurs publics dans l'échange de renseignements et d'idées sur les politiques monétaire et budgétaire est quant à elle cruciale. Je pense néanmoins qu'il est indispensable de coordonner nos efforts dans certains domaines, en particulier pour ce qui est de l'établissement et du maintien des règles et des normes nécessaires au bon fonctionnement des marchés financiers mondiaux et à la croissance des échanges internationaux.

Les politiques économiques appropriées

J'aimerais vous entretenir d'abord des politiques macroéconomiques et de l'échange d'information. Commençons par une question : en l'absence de coordination des politiques macroéconomiques sur le plan international, comment les autorités des pays peuvent-elles déterminer

quelles politiques leur permettront de renforcer l'économie nationale et par conséquent de contribuer à la croissance mondiale?

À cela je répondrais que les décideurs publics doivent toujours considérer d'abord l'économie de leur pays. La meilleure contribution des autorités d'un pays à l'expansion et à la stabilité économiques mondiales consiste à choisir des politiques favorisant une expansion et une stabilité financière durables de leur propre économie.

Mais comment choisir les bonnes politiques? Cette question est examinée depuis des décennies par des organismes comme l'OCDE, entre autres. Je me rappelle avoir assisté à des réunions de l'OCDE, ici, dans les années 1980, à l'époque où un consensus commençait à se former sur l'ensemble des politiques susceptibles de jeter les bases les plus solides possible d'une croissance économique durable. Ces politiques reposent sur quatre grands principes. Premièrement, la politique monétaire doit être axée sur le maintien d'un taux d'inflation bas et stable. Deuxièmement, la politique budgétaire doit être caractérisée par une grande discipline dans la gestion des deniers publics. Troisièmement, les politiques structurelles doivent permettre à l'économie de gagner en flexibilité. Et enfin, les pays doivent favoriser la libéralisation des échanges. J'aimerais prendre quelques minutes pour faire un survol de ces quatre points, en commençant par la politique monétaire.

Au Canada, comme dans de nombreux autres pays, l'objectif de la politique monétaire est de préserver la confiance de la population dans la valeur future de la monnaie. Nous y parvenons en tâchant de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Pendant des années, à l'instar de nombreuses autres banques centrales, la Banque du Canada s'est employée à chercher le bon point d'ancrage pour sa politique monétaire, celui qui pourrait guider ses décisions et permettre à la population de mesurer son rendement.

Depuis 1991, notre point d'ancrage aux fins de la politique monétaire est notre cible explicite d'inflation. Nous cherchons, dans le cadre de ce régime, à maintenir l'augmentation annuelle des prix à la consommation à 2 % à moyen terme. Cette cible est définie dans une entente formelle entre le gouvernement canadien et la Banque. La Banque est toutefois entièrement responsable de la mise en œuvre de la politique monétaire.

Il importe de souligner que notre régime de cibles d'inflation fonctionne de façon symétrique autour de la cible de 2 %. En effet, nous abaissons les taux d'intérêt pour stimuler la demande globale quand nous constatons que l'inflation tendancielle risque de glisser en deçà de cette cible dans les 18 à 24 mois à venir. À l'inverse, nous relevons les taux d'intérêt pour freiner la demande quand nous croyons que la tendance future de l'inflation est susceptible de dépasser cette cible. En ce sens, la politique monétaire joue un rôle de premier plan dans la stabilisation de l'économie.

Bien que les régimes de cibles d'inflation soient relativement jeunes, l'expérience qu'en ont faite de nombreux pays jusqu'à maintenant permet de croire qu'ils procurent de grands avantages économiques. En effet, en atténuant les creux et les sommets du cycle économique dans son ensemble, ils aident l'économie à atteindre le rythme de croissance le plus élevé qui peut être soutenu à moyen terme.

Cependant, une banque centrale qui désire mener sa politique monétaire avec la marge de manœuvre voulue pour atteindre un taux d'inflation bas et stable doit être prête à laisser fluctuer la valeur externe de sa monnaie. Cette marge de manœuvre, qui est habituellement impossible dans le cadre d'un régime de changes fixes, a été un atout considérable pour le Canada. De plus, étant donné la nature quelque peu rigide des salaires et des prix, le système de taux de change flottants peut exercer une grande influence stabilisatrice sur

l'économie en facilitant l'ajustement aux chocs et la correction des déséquilibres mondiaux.

Il est vrai que, dans un régime de changes flottants, les cours des monnaies peuvent être volatils à court terme. Et la volatilité, bien sûr, inquiète. Toutefois, je crois que les banques centrales doivent se montrer extrêmement prudentes lorsqu'elles tentent d'atténuer les fluctuations des devises. Il est très difficile de déterminer si les variations marquées du cours d'une monnaie sont attribuables uniquement au « bruit » sur le marché ou si elles tiennent à des facteurs plus fondamentaux. Les banques centrales risquent donc fortement de commettre une erreur stratégique lorsqu'elles cherchent à atténuer la volatilité des devises. De plus, il existe sur les marchés financiers des outils de couverture très efficaces que les entreprises peuvent utiliser pour se protéger contre les fluctuations à court terme du taux de change.

Passons maintenant à la politique budgétaire. Chaque pays devrait être doté d'un plan financier à moyen terme qui convient à sa situation. Les citoyens et les investisseurs doivent avoir l'assurance que le gouvernement ne laissera pas le niveau d'endettement du pays prendre des proportions incontrôlables. Lorsque la dette publique est maîtrisée, la population peut alors avoir l'assurance que le gouvernement n'imposera pas ultérieurement un fardeau fiscal excessif, qu'il fera en sorte de toujours honorer la dette et qu'il ne provoquera pas d'inflation pour dévaluer celle-ci.

Dans leurs efforts pour contenir le niveau de la dette publique, les gouvernements devraient hésiter à recourir à une politique budgétaire « discrétionnaire » en vue de stabiliser l'économie. Je tiens à préciser que je parle ici de l'utilisation de mesures discrétionnaires et non des stabilisateurs automatiques tels que les paiements d'assurance chômage. D'une part, le choix du moment propice à la mise en œuvre d'une mesure discrétionnaire est assez périlleux. D'autre part, d'après ce que nous savons des mauvaises expériences

vécues un peu partout dans le monde, il est beaucoup plus difficile sur le plan politique de resserrer la politique budgétaire que de l'assouplir. Par conséquent, un pays qui applique une politique budgétaire discrétionnaire pour stabiliser son économie accroît ses risques d'être confronté à des niveaux d'endettement intenable. En outre, selon ce que nous avons pu observer jusqu'à maintenant, il semble que, dans une économie ouverte dotée d'un régime de taux de change flottants, la politique monétaire constitue un stabilisateur économique beaucoup plus efficace qu'une politique budgétaire discrétionnaire.

Dans les années 1990, les autorités canadiennes, tant fédérales que provinciales, se sont employées non seulement à éliminer les déficits budgétaires, mais aussi à réaliser des excédents afin d'abaisser le ratio de la dette publique au PIB. Compte tenu de l'évolution démographique du Canada, dont la population est vieillissante et qui verra vraisemblablement sa main-d'œuvre disponible cesser de croître d'ici 15 ans environ, l'objectif de réduction du ratio de la dette au PIB constitue un point d'ancrage tout à fait approprié sur le plan budgétaire. Mais il va de soi que d'autres pays pourraient devoir tenir compte de facteurs différents dans la formulation de leurs plans financiers à moyen terme.

L'importance de l'échange d'information

Jusqu'à présent, j'ai soutenu que la coordination systématique des politiques macroéconomiques a peu de chances de donner de meilleurs résultats qu'une situation où tous les pays poursuivraient simplement des politiques adaptées à leur propre contexte. De plus, une telle coordination risque d'amplifier les conséquences qui découleraient d'une erreur d'appréciation de l'état de l'économie mondiale. En revanche, la coopération, sous la forme d'un échange d'information, joue un rôle primordial dans l'élaboration des politiques macroéconomiques.

Permettez-moi de m'étendre sur cet aspect. Les États peuvent certes mettre en place un cadre adéquat pour la conduite de leurs politiques économiques, mais il leur sera difficile de déterminer quelles mesures produiront des résultats optimaux s'ils ne disposent pas d'informations justes et crédibles sur la situation des autres pays. L'économie canadienne est un parfait exemple. Comme elle est fortement tributaire des échanges internationaux, la Banque du Canada se doit de comprendre précisément les forces à l'œuvre sur la scène économique mondiale pour pouvoir imprimer à sa politique monétaire l'orientation appropriée. À défaut de quoi, elle pourrait mal évaluer la demande globale au sein de l'économie nationale, et ainsi commettre des erreurs stratégiques.

L'interconnexion croissante dont fait l'objet l'économie mondiale oblige les autorités de chaque pays à très bien comprendre ce qui se passe sur les scènes économique et financière internationales. Je ne peux songer à meilleur endroit que celui-ci pour aborder ces questions, compte tenu de la longue tradition de l'OCDE dans le domaine de la coopération économique.

Comment les pays échangent-ils de l'information? En dehors des rencontres de l'OCDE, les dirigeants de banques centrales se réunissent tous les deux mois au siège de la Banque des Règlements Internationaux. Je serai justement à Bâle dans quelques jours dans ce but. L'état de l'économie mondiale tient une grande place à ces réunions; il y fait systématiquement l'objet de discussions approfondies. Ces rencontres, tout comme celles du Fonds monétaire international, du G7, du G20 et du Forum sur la stabilité financière sont importantes en ce qu'elles nous donnent l'occasion, à nous, dirigeants, non seulement d'avoir directement le point de vue de nos homologues, mais encore de les interroger sur leurs politiques et les perspectives de leur économie. Entre ces forums, mentionnons que les hauts fonctionnaires des ministères des Finances et des banques centrales se parlent fréquemment.

L'utilité de ce type d'échanges ne se limite pas à la politique macroéconomique. Comme je l'ai indiqué tout à l'heure, sur le plan économique, les pays de l'OCDE s'entendent sur la nécessité d'accroître la flexibilité de leur économie par des politiques structurelles. Cela signifie notamment qu'il faut créer et préserver l'efficacité et l'efficience du marché du travail et des marchés financiers. L'échange d'information sur les expériences et les meilleures pratiques peut jouer, ici aussi, un rôle extrêmement précieux auprès des autorités en les aidant à concevoir les politiques et les programmes adaptés à leur économie respective. L'échange d'information peut aussi contribuer à réduire l'incertitude et à promouvoir la sécurité économique en donnant un large écho aux initiatives les plus efficaces en matière de renforcement de la primauté du droit et de réduction des risques d'abus. Il constitue un volet important de l'effort de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement des activités terroristes mené par le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux, établi ici-même à Paris.

L'utilité de la coordination

On peut donc se demander s'il y a place pour une coordination pleine et entière des politiques économiques à l'échelle mondiale. Comme je le signalais au début de mon allocution, je suis d'avis que, pour ce qui est des échanges commerciaux et financiers internationaux, une coordination véritable n'est pas seulement souhaitable, mais elle est probablement nécessaire au développement du commerce et au bon fonctionnement des marchés financiers à l'échelle mondiale.

Permettez-moi d'expliquer mon propos en commençant par le commerce international. J'ai souligné déjà que la libéralisation des échanges était un élément clé d'un cadre adéquat pour la conduite des politiques économiques. Mais une libéralisation accrue à l'échelle planétaire ne peut se faire sans une action commune des pays visant l'établissement et le respect d'un ensemble de règles applicables aux échanges de biens et de services. Le

Canada, à cet égard, a toujours soutenu l'Organisation mondiale du commerce et les organismes qui l'ont précédée.

Ces dernières années, malheureusement, l'appui de la communauté internationale n'a pas été suffisant pour renforcer les règles du commerce mondial, et les pourparlers sur les secteurs sensibles, notamment l'agriculture, piétinent. Dans leur ensemble, les pays développés ont encore beaucoup à faire pour réduire leurs subventions et libéraliser le commerce d'un bon nombre de produits, dont les produits agricoles. À mon avis, nous avons le devoir d'y parvenir afin d'aider à la croissance dans les pays les plus pauvres. C'est pourquoi le Canada plaide en faveur de la reprise rapide du cycle de négociations de Doha. D'autres secteurs, les services financiers par exemple, exigent également un effort particulier. Il y va du bien de l'économie mondiale. La tâche ne sera pas aisée mais, à long terme, l'effort en aura valu la peine.

La coordination internationale joue aussi un rôle important dans l'établissement d'un cadre qui favorise l'efficacité des marchés financiers. Elle se traduit depuis quelques années par la recherche d'une transparence accrue. Le fonctionnement des marchés financiers partout dans le monde ne sera optimal que si les États trouvent le moyen de communiquer de façon claire et cohérente l'information dont les agents économiques ont besoin. Cette règle vaut autant pour le secteur public que pour le secteur privé. À la suite des crises que l'Asie et la Russie ont connues en 1997 et 1998, le FMI et la Banque mondiale ont lancé le Programme d'évaluation du secteur financier pour cerner les forces et les faiblesses des systèmes financiers nationaux. Cet effort est étayé par les Rapports sur l'observation des normes et des codes que publie le FMI. Ces rapports peuvent accroître la confiance des marchés en leur montrant avec quel sérieux les pays s'emploient à améliorer leur transparence. D'autres initiatives axées sur une plus grande transparence ont vu le jour dans la foulée de l'affaire Enron et des autres scandales financiers; elles visent l'amélioration des rapports

financiers des sociétés, des pratiques comptables et de la communication des informations aux marchés.

En soi, les efforts engagés dans chaque pays pour augmenter la transparence donneront certainement chacun des résultats positifs. Mais leur coordination nous permettra d'étendre les bénéfices de la transparence et de renforcer l'efficacité des marchés financiers internationaux. Ce souci de coordination concerne la formulation aussi bien de codes de conduite que de mesures visant le respect de la réglementation. Il porte aussi sur l'élaboration de normes comptables applicables partout. Sans coordination, nous ne pourrions récolter pleinement les fruits d'une refonte des normes et des codes de conduite.

À l'inverse de la politique macroéconomique, où chaque pays doit suivre des politiques nationales adaptées à sa situation pour que les meilleurs résultats collectifs puissent être atteints, en ce qui concerne le commerce international et les marchés financiers mondiaux, l'obtention des meilleurs résultats requiert une solide coordination.

Conclusion

Permettez-moi de conclure. La poussée de la mondialisation peut donner aux pays l'impression qu'ils doivent coordonner entre eux leurs politiques macroéconomiques au moyen de conventions ou d'accords officiels. J'ai cherché à démontrer que ce n'est pas le cas. J'espère vous avoir convaincus que ce type de coordination a peu de chances de s'avérer utile. Mais j'espère surtout vous avoir persuadés que l'échange d'information entre les nations reste d'une très grande importance. Ce qui est crucial, c'est que les pouvoirs publics appliquent de saines politiques nationales et soient dans le même temps parfaitement au courant de l'actualité internationale. Par saines politiques, nous entendons une politique monétaire fermement axée sur la maîtrise de l'inflation et une politique budgétaire prudente menée selon un plan à moyen terme approprié. Celles-ci devraient être étayées par un ensemble de mesures structurelles qui favorisent

la flexibilité de l'économie et par des politiques propres à encourager l'ouverture au commerce extérieur. En veillant à raffermir l'activité à l'échelle nationale tout en tenant compte de l'évolution de la situation internationale, les pouvoirs publics contribueront également à améliorer l'économie mondiale.

Là où selon moi la coordination s'impose, c'est dans l'établissement de structures aptes à favoriser les échanges internationaux et à renforcer le système financier mondial. Nous avons besoin d'un ordre commercial international coordonné, et la consolidation de cet ordre demeure pour nous tous un objectif digne d'être poursuivi. Nous avons besoin également d'un cadre bien coordonné et transparent pour favoriser et préserver l'efficacité et l'efficience des marchés financiers dans le monde. Finalement, il nous faut aussi promouvoir la coordination dans le domaine des normes comptables.

Enfin, permettez-moi de souligner, comme l'illustre notre présence ici, au siège de l'OCDE, que la coopération économique a gardé toute son importance depuis le jour de la fondation de cette organisation. L'échange d'information entre les gouvernements nationaux et entre les organes de réglementation est absolument vital. La coopération aide les autorités à poursuivre chez elles des politiques économiques saines, adaptées à leurs besoins et tenant compte en même temps des actions des autres pays. Cela devrait, à son tour, contribuer à une meilleure tenue de l'économie mondiale.