



BANQUE DU CANADA

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce Brésil-Canada
São Paulo, Brésil
le 10 mars 2004**

Les défis d'une économie mondiale en mutation

Bonjour. Je suis ravi d'être à São Paulo aujourd'hui, en présence de représentants du milieu des affaires. Je suis heureux également d'avoir l'occasion de rencontrer mon homologue, le gouverneur Henrique Meirelles, ainsi que certains de ses collègues de la Banque centrale du Brésil.

Géographiquement, le Brésil et le Canada sont deux pays fort éloignés. Mais sur le plan économique, ils présentent davantage de similitudes qu'on pourrait le croire et sont confrontés à des enjeux et à des défis communs. Nos deux pays mènent une politique monétaire fondée sur des cibles d'inflation et un régime de changes flottants. Tous deux sont touchés par le récent ralentissement de l'activité et les déséquilibres économiques à l'échelle mondiale. Et l'un comme l'autre s'emploient à opérer les changements structurels qui leur permettront d'absorber les chocs et de continuer à prospérer dans un monde en mutation.

Aujourd'hui, j'aimerais centrer mon propos sur la façon dont le Canada s'est adapté aux mutations de l'économie mondiale. Je parlerai des efforts que nous avons déployés pour nous ajuster aux forces économiques à long terme, ainsi que des défis associés à celles-ci. Certaines des leçons que le Canada a tirées de son expérience pourront être utiles aux autres pays qui doivent se livrer à des ajustements semblables dans des circonstances similaires.

Les ajustements passés

L'expérience des deux dernières décennies nous a appris qu'il est essentiel de procéder à des ajustements structurels pour s'adapter aux nouvelles réalités, et que de

saines politiques macroéconomiques ont aussi un rôle crucial à jouer afin que ces ajustements occasionnent le moins de perturbations économiques et sociales possible.

Cela semble aller de soi. Mais les Canadiens se sont vu rappeler à quel point ces préceptes sont importants, au fil des ajustements économiques profonds et pénibles qu'ils ont dû effectuer ces trente dernières années.

Durant les années 1970, par exemple, notre pays s'est heurté à une décélération abrupte du rythme de croissance de la productivité, qui a fait en sorte que les salaires réels des Canadiens ne pouvaient plus continuer à progresser comme à l'habitude. À ces difficultés sont venus se greffer l'embargo pétrolier imposé par l'OPEP en 1973 et la crise de l'énergie qui en a résulté à l'échelle du monde entier. À l'époque, on croyait généralement que ces événements n'auraient que des effets passagers sur l'économie canadienne. Aussi les autorités de notre pays ont-elles essayé de la protéger par diverses mesures macroéconomiques et microéconomiques. Autrement dit, plutôt que de procéder aux ajustements nécessaires, nous avons tenté de nous y dérober. Ces ajustements ont eu lieu quand même, mais ils ont été plus lents et plus pénibles qu'ils n'auraient dû l'être. Et le Canada s'est retrouvé avec une économie affaiblie, un taux d'inflation élevé et de lourds déficits publics.

La leçon que les Canadiens ont tirée de cette période est que les politiques économiques doivent favoriser l'adaptation aux changements, même si celle-ci amène des difficultés à court terme. Au début des années 1990, nous avons manifestement besoin d'un cadre de conduite des politiques économiques qui nous aiderait à nous adapter, à réduire l'inflation et à assainir nos finances publiques.

Le premier grand changement a eu lieu en 1991, lorsque le gouvernement et la Banque du Canada ont convenu d'assortir la politique monétaire d'un point d'ancrage explicite. Ce dernier a pris la forme d'une série de cibles de réduction de l'inflation devant permettre de ramener graduellement le taux d'augmentation des prix à 2 %, soit le point médian d'une fourchette de 1 à 3 %. L'entente sur la cible d'inflation a été reconduite à trois reprises depuis, et celle en vigueur actuellement s'étend jusqu'à la fin de 2006. Chaque fois, le milieu de la fourchette visée a été maintenu à 2 %.

Il convient de souligner que, même si la Banque et le gouvernement fixent ensemble le point d'ancrage de la politique monétaire, la Banque est seule responsable de la conduite de cette politique et de la réalisation de la cible d'inflation. Les expériences menées de par le monde montrent que le fait de confier la gestion de la politique monétaire à une banque centrale indépendante offre des avantages incontestables, dont celui — et ce n'est pas le moindre — d'assurer la séparation entre le pouvoir de dépenser et le pouvoir de créer de la monnaie. L'indépendance de la banque centrale, par ailleurs, renforce la crédibilité de la politique monétaire auprès des investisseurs.

Les banques centrales doivent choisir un point d'ancrage pour leur politique monétaire. Certains pays ont opté pour un taux de change fixe. Leurs banques centrales se sont ainsi trouvées à renoncer à leur pouvoir d'exercer un contrôle direct sur

l'inflation intérieure. En revanche, d'autres pays, dont le Canada, ont fait d'un bas taux d'inflation intérieur le point d'ancrage de leur politique monétaire et laissent aux marchés des changes le soin de déterminer la valeur externe de la monnaie. La leçon à retenir, ici, est qu'en raison de la mobilité des capitaux, une banque centrale ne peut pas maîtriser à la fois le taux d'inflation et le taux de change.

L'adoption d'une cible d'inflation a été très bénéfique au Canada. Depuis la fin de 1994, l'inflation s'est située à presque exactement 2 % en moyenne. Et en plus d'avoir baissé, elle est devenue plus stable qu'elle ne l'était dans les années 1970 et au début de la décennie suivante. Fait non moins important, les attentes des Canadiens en la matière se sont rapidement alignées sur la cible de 2 % et y sont bien arrimées depuis. Quant au taux de change flottant, il aide notre économie à s'adapter aux perturbations de même qu'aux variations des cours mondiaux de nos produits, au premier chef les produits de base. Il lui permet aussi de s'ajuster plus aisément à l'évolution des flux internationaux d'épargne et d'investissement.

Grâce à la cible d'inflation établie, la Banque du Canada est désormais en mesure d'expliquer plus clairement aux entreprises, aux travailleurs et au public en général la nature et le sens de ses interventions. C'est ce qu'elle fait à huit dates préétablies chaque année pour l'annonce des taux directeurs, ainsi qu'à l'occasion de la parution régulière de son rapport sur la politique monétaire et de la mise à jour de ce dernier. On ne doit pas sous-estimer à quel point il est avantageux que la population comprenne les mesures prises par les autorités monétaires. Cette compréhension facilite la conduite de la politique monétaire et donne aux citoyens des balises pour juger du travail accompli par leur banque centrale.

Il y a un peu moins de cinq ans, en juillet 1999, le Brésil adoptait lui-même un régime de poursuite de cibles d'inflation, après avoir décidé, en janvier de la même année, de laisser sa monnaie flotter. Ce régime se révèle déjà des plus utiles pour faire fléchir le taux d'inflation dans votre pays, même lorsque des chocs importants surviennent. L'application réussie d'un cadre crédible de poursuite de cibles d'inflation a pour effet de réduire les attentes à l'égard du rythme d'augmentation des prix. Cette baisse des attentes crée un cercle vertueux, en incitant les entreprises et les consommateurs à prendre des décisions en matière de prix et de dépenses qui, à leur tour, aident la banque centrale à réaliser ses cibles d'inflation. Et lorsque celles-ci sont systématiquement atteintes, les citoyens peuvent prendre des décisions d'épargne et d'investissement en ayant l'assurance que l'inflation restera proche du taux visé.

Le deuxième grand ajustement opéré au Canada dans les années 1990 a consisté dans le redressement de nos finances publiques. À l'aube de cette décennie, le déficit primaire combiné des administrations fédérale et provinciales (lequel exclut le service de la dette) culminait à un niveau tout juste inférieur à 3 % du PIB, tandis que le déficit total en représentait presque 8 %. Le ratio de la dette publique totale au PIB a alors atteint un sommet de 100 %. Certes, ces déficits tenaient pour une part à des facteurs cycliques, mais la situation n'en était pas moins insoutenable. Les autorités fédérales et

provinciales ont donc pris des mesures énergiques, entre 1993 et 1997, afin d'éliminer leurs déficits et d'enregistrer régulièrement des excédents budgétaires primaires.

Les efforts d'assainissement déployés par les deux ordres de gouvernement ont contribué à accroître la crédibilité de nos politiques économiques et fait baisser la prime de risque exigée par les investisseurs sur les obligations canadiennes. Cette crédibilité est bien sûr utile en toutes circonstances, mais elle est particulièrement précieuse en période de crise, lorsque les écarts sur les placements à plus haut risque tendent à s'élargir.

Pensons simplement à la situation que nous avons vécue durant la crise du peso mexicain, en 1994, soit avant que notre pays n'ait solidement établi sa crédibilité en matière de politiques monétaire et budgétaire. On a alors assisté à un net élargissement des écarts relatifs aux obligations canadiennes et à un ralentissement de la consommation et des investissements qui a freiné la croissance économique pendant quelque temps.

En 1997, notre crédibilité était mieux assise, de sorte que nous avons réussi à traverser les crises asiatique et russe sans que les écarts relatifs aux obligations ne se creusent beaucoup. L'incertitude était bien moins élevée, et l'économie canadienne a même affiché un regain de vigueur au sortir de ces événements. Lorsque l'on compare ces deux épisodes, on voit clairement que la crédibilité monétaire et budgétaire procure de réels bienfaits, qui ne tardent pas à se faire sentir.

Les secteurs public et privé du Canada ont aussi procédé à des ajustements structurels dans les années 1990, qui ont débouché sur une économie plus flexible. Cette souplesse accrue nous a aidés à faire face au récent ralentissement de l'économie mondiale.

Les administrations fédérale et provinciales ont également pris des mesures afin d'atténuer les distorsions au sein de l'économie. Durant la deuxième moitié des années 1990, les subventions fédérales à l'industrie ont été réduites de plus de 60 %, tandis que les provinces éliminaient bon nombre de leurs propres programmes de subventions. Le gouvernement fédéral a réformé son système d'assurance-chômage. Parallèlement, on a modifié les régimes de pension publics pour veiller à ce qu'ils s'autofinancent dans les décennies futures. Les prestations ont été restructurées et les taux de cotisation relevés. De plus, les cotisations sont désormais investies sur les marchés afin de générer le meilleur rendement possible à long terme, sous réserve de l'obligation de prudence.

Tout au long de cette difficile période, les pouvoirs publics ont veillé activement à ce que le fardeau de ces ajustements ne retombe pas trop lourdement sur les segments de la population les plus vulnérables. C'est seulement lorsque le processus d'ajustement a été bien engagé que le gouvernement fédéral a commencé à réduire l'impôt sur le revenu des particuliers et des entreprises.

Les efforts des gouvernements pour améliorer la structure de l'économie ne sauraient suffire. Les entreprises doivent elles aussi se livrer à des ajustements. Durant les années 1990, les entreprises canadiennes ont relevé le défi de la libéralisation du commerce en haussant la qualité de leurs produits et en s'attelant activement à la conquête de nouveaux clients nord-américains. Ces ajustements n'ont pas été faciles. Mais au bout du compte, ils ont placé notre économie en meilleure posture pour faire face aux chocs et ainsi connaître une croissance durable.

En somme, la mise en œuvre d'une saine politique monétaire — appuyée par notre régime de changes flottants —, la bonne santé de nos finances publiques et les ajustements structurels que nous avons effectués ont tous aidé notre économie à affronter les nouvelles réalités des années 1990. Bien que les correctifs apportés n'aient pas été sans mal, les résultats ne se sont pas fait attendre. À la fin de la décennie, les Canadiens commençaient à voir leurs revenus réels augmenter.

Les ajustements à venir

Voilà qui conclut ce bref retour en arrière sur les leçons que nous avons tirées de notre expérience. Voyons maintenant quelles forces internationales sont à l'œuvre au sein de nos économies et comment elles influenceront nos politiques économiques dans l'avenir.

On constate aujourd'hui d'importants déséquilibres financiers dans l'économie mondiale. Le déficit budgétaire des États-Unis est considérable et le déficit de leur balance courante, déjà élevé, ne cesse de croître, alors que certains pays asiatiques accumulent des excédents records de leur balance courante. Les économies chinoise et indienne, de même que la vôtre, s'affirment de plus en plus sur la scène internationale. Leur montée en puissance avive la concurrence livrée à nos entreprises, mais elle leur ouvre aussi de nouveaux marchés en rapide expansion et de nouvelles possibilités.

Quels genres d'ajustements ces diverses forces commandent-elles? Je répondrai à cette question en évoquant évidemment le cas du Canada, mais mes remarques valent aussi pour la plupart des économies.

Premièrement, je voudrais souligner que le maintien de l'équilibre budgétaire doit rester pour le Canada une priorité dans les années à venir. Les administrations fédérale et provinciales canadiennes ont accompli d'énormes progrès sur ce front, mais notre pays ne peut se permettre d'abandonner le terrain si durement gagné — pas plus d'ailleurs que vos propres gouvernements. L'équilibre budgétaire revêt la même importance pour le Brésil que pour le Canada.

Cet enjeu est d'autant plus prioritaire que le Canada est confronté à long terme à des défis démographiques. Pour être en mesure de répondre aux besoins de notre population vieillissante, nous devons diminuer encore le ratio de la dette publique au PIB.

Deuxièmement, si nous voulons élever la productivité et le niveau de vie dans l'avenir, nous devons mettre en place les politiques microéconomiques appropriées en matière d'emploi, de propriété intellectuelle, d'environnement et d'investissement étranger. Cette observation est valable pour tous les pays.

Nous savons toutefois que la mise en œuvre des politiques économiques indiquées peut faire porter à certains groupes un poids disproportionné de l'ajustement. Les autorités ne doivent pas pour autant se laisser détourner de leur objectif, mais plutôt — voilà mon troisième point — adopter des mesures propres à faciliter le processus d'ajustement, tels des programmes d'accès à la formation et d'aide à la réinstallation ou à la réorientation des travailleurs vers les secteurs économiques en expansion. Ce faisant, il faudra veiller à ce que ces programmes ciblent bien les personnes, et non certaines entreprises ou branches d'activité.

Que peuvent faire les pouvoirs publics pour assurer aux entreprises un cadre économique favorable? À mon avis, le développement d'un système financier robuste et efficient qui repose sur un secteur bancaire solide est crucial. Et c'est là mon quatrième point. Cela est encore plus vrai dans des pays comme le Canada, où les petites et moyennes entreprises sont le moteur de l'emploi. Les sociétés en expansion doivent avoir accès au crédit dans un système financier bien rodé. De leur côté, les particuliers doivent avoir confiance dans le secteur bancaire, afin que leur épargne puisse être mobilisée de façon à financer la croissance des entreprises.

Un système financier robuste constitue le meilleur rempart d'une économie contre les crises financières internationales. L'une des grandes leçons que nous ont apprises les crises asiatique et russe, c'est que les pays qui disposent d'un solide secteur bancaire sont beaucoup moins susceptibles d'être atteints par les effets d'une crise internationale.

Les pays doivent aussi favoriser l'établissement de marchés financiers robustes et efficaces. L'idée n'est pas neuve. Le Canada s'est engagé dans cette voie il y a une cinquantaine d'années déjà. Et il est parvenu à créer des marchés de titres à revenu fixe en dépit de la proximité des marchés financiers américains, les plus profonds et les plus liquides au monde. L'action des autorités doit continuer d'être axée sur la promotion de marchés sains et efficaces. Ce thème demeure d'ailleurs l'un des axes de recherche de la Banque du Canada, qui sera l'hôte cette année, avec la Bundesbank, d'un atelier du G20 sur le développement local de systèmes financiers stables.

Mon cinquième et dernier point concerne les échanges commerciaux. Le Canada appuie depuis longtemps la conclusion d'accords commerciaux multilatéraux. Nous avons pu constater directement les effets bénéfiques de la libéralisation du commerce sur notre économie. C'est pourquoi nous sommes déterminés à essayer d'étendre aux deux Amériques la zone de libre-échange déjà établie sur le continent nord-américain et pourquoi nous soutenons vos efforts de promotion du commerce au sein du Mercosur. Et surtout, c'est aussi pour cette raison que nous plaidons activement en faveur de l'abaissement des barrières commerciales à l'échelle du monde, dans le cycle de

négociations multilatérales de Doha. Je suis bien au fait des nombreux obstacles que rencontrent les pays désireux de réduire leurs barrières commerciales et leurs subventions. Le Canada connaît ses propres difficultés sur ce plan, mais je sais, de par ma formation d'économiste, que les efforts de libéralisation des échanges en valent la peine.

Voilà donc quelle devra être la liste des priorités du Canada dans les prochaines années : prudence sur le plan budgétaire; mise en place de bonnes politiques microéconomiques; adoption de politiques sociales appropriées; promotion de la solidité et de la stabilité du système financier; renforcement de la libéralisation des échanges. La politique monétaire, quant à elle, s'efforcera comme toujours de garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible, de façon à entretenir la confiance des citoyens, des entreprises et des investisseurs dans la valeur future de leur argent. Pour y parvenir, elle s'emploiera à maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande globales.

Comme la Banque du Canada a choisi un bas taux d'inflation pour point d'ancrage de sa politique monétaire, le taux de change de notre monnaie continuera de flotter. Je reconnais qu'un tel régime s'accompagne d'une certaine volatilité. Mais je puis vous assurer que le Canada tire d'immenses avantages du flottement de sa monnaie, conjugué au solide point d'ancrage dont est assortie la politique monétaire. Notre taux de change flottant est avantageux parce qu'il permet à la Banque d'adapter sa politique monétaire aux conditions changeantes de l'économie canadienne et qu'il envoie d'importants signaux de prix aux acteurs économiques et facilite les ajustements nécessaires.

Conclusion

Permettez-moi de conclure. Pour beaucoup d'entreprises et de salariés, l'ajustement peut être difficile, voire pénible. Mais dans le monde d'aujourd'hui, on n'a d'autre choix que de s'adapter.

Heureusement, dans nos deux pays, le contexte actuel se prête relativement bien à ces ajustements. La demande mondiale se raffermi et les conditions du crédit sont favorables. Nous savons mieux ce que nous devons faire. Et nous avons renforcé considérablement nos cadres de conduite des politiques économiques.

Vu les défis que nous aurons à relever, il est primordial que nous continuions à renforcer ces cadres afin de pouvoir nous adapter aux nouvelles réalités et en tirer parti. Plus nos deux pays s'adapteront rapidement, plus ils sauront créer de richesse pour leurs citoyens.

Je ne dis pas que les ajustements seront faciles. En effet, l'expérience des dernières décennies montre bien qu'ils peuvent être ardu, du moins à court terme. Mais si nous décidons de faire le saut et de saisir les occasions qui se présentent à nous, nos sociétés en sortiront gagnantes.