
**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Council of the Americas
New York, États-Unis
le 19 avril 2004**

Politiques économiques et financières propices à la croissance dans les Amériques : un point de vue canadien¹

C'est un plaisir d'être parmi vous aujourd'hui. Votre invitation arrive à point nommé, puisque je me suis rendu récemment au Mexique, au Brésil et en Argentine pour y parler, à la lumière de l'expérience canadienne, de l'ajustement aux mutations de l'économie mondiale ainsi que des politiques qui y sont propices. J'ai également profité de mes visites là-bas pour m'entretenir avec les responsables des banques centrales et les ministres des finances de ces trois pays sur les efforts qu'ils déploient pour favoriser la croissance de leur économie et l'adaptation de celle-ci aux nouvelles forces à l'œuvre à l'échelle internationale.

J'espère avoir su intégrer les précieuses informations que j'ai recueillies lors de ces échanges au point de vue canadien que je m'appête à vous exposer sur les politiques économiques essentielles à la croissance durable dans les Amériques.

Une économie mondiale en mutation

L'ordre économique mondial auquel sont confrontés l'ensemble des pays occidentaux à l'heure actuelle est fort différent de celui qui régnait il y a une ou deux décennies.

La montée en puissance de l'Extrême-Orient sur la scène économique peut donner l'impression que les Amériques en viendront peut-être à commercer davantage avec les pays de la région du Pacifique qu'avec ceux d'outre-Atlantique.

Les « méga-économies » émergentes que sont la Chine et l'Inde bouleversent la donne économique dans ce coin du globe d'une manière dont aucun d'entre nous ne saurait faire bon marché. À eux seuls, ces deux pays réunissent près de 40 % des habitants de la planète, ce qui est déjà très impressionnant. Et ils sont à l'origine de 18 % environ de la production mondiale. De plus, leurs économies progressent deux fois plus rapidement que celles du Canada ou des États-Unis.

¹ Ceci est une version plus détaillée de l'allocution prononcée par le gouverneur David Dodge devant le Council of the Americas, à New York, le 19 avril 2004.

Avec leur population totale d'à peine 300 millions, les États-Unis et le Canada doivent s'attendre à perdre du terrain au sein de l'économie mondiale, voire occidentale. C'est donc dire que les autres pays verront leur poids relatif augmenter, ce qui, en soi, est positif. Il n'en demeure pas moins que la situation représentera un défi pour les États-Unis, qui assurent une très large part de la production mondiale depuis la Deuxième Grande Guerre. Il est par conséquent impératif que ce pays continue de diriger les efforts visant à établir un ordre commercial solidement réglementé pendant qu'il jouit encore d'une si forte influence. Par ailleurs, le Canada et les États-Unis, tout comme leurs voisins au sud du Rio Grande, devront faire face à la concurrence asiatique et trouver des façons de profiter des débouchés qu'offrent certains de ces immenses marchés en pleine expansion.

L'autre grand défi qui nous attend tous a trait à l'évolution démographique. Le Canada et les États-Unis voient leur population vieillir, tandis qu'au sud du Rio Grande et dans les Antilles, le nombre, déjà considérable, de futurs chercheurs d'emploi ne cesse d'augmenter. Alors que, dans les pays du nord, notre problème consiste à soutenir une population vieillissante sans exercer de pressions indues sur une main-d'œuvre en déclin, le leur est de développer leur économie suffisamment rapidement pour créer de l'emploi pour tous ces nouveaux venus sur le marché du travail.

Tel est le contexte économique et démographique dans lequel les Amériques doivent maintenant évoluer. La question qui se pose est de savoir quelles politiques économiques adopter dans chaque pays pour favoriser la croissance et maximiser les chances de hausser le niveau de vie à long terme.

J'aimerais d'abord souligner un point essentiel : les éléments constitutifs des politiques économiques propices à l'expansion sont, pour la plupart, aussi valables pour le Canada et les États-Unis que pour le reste de l'hémisphère occidental. Évidemment, il existe toujours des nuances dictées par le stade de développement du pays en cause ou les particularités de son cadre institutionnel. Mais, à mon sens, il est très dangereux d'invoquer la présence ou l'apparence de contraintes politiques régionales à court terme pour ne pas appliquer de saines politiques à moyen et à long terme. L'histoire a été riche d'enseignements pour nous sur les politiques qui favorisent la croissance. Nous savons maintenant qu'il faut se méfier de toute politique qui ne vise pas ce résultat, ne serait-ce que pendant des périodes relativement courtes. Cela est particulièrement vrai des politiques macroéconomiques, mais aussi des politiques structurelles (microéconomiques).

Permettez-moi maintenant de décrire certains des principes qui doivent gouverner l'action de tous ceux qui, comme nous, cherchent à obtenir une croissance économique vigoureuse. Je m'inspirerai, pour ce faire, de l'expérience canadienne.

Des politiques économiques tournées vers la croissance

Les Canadiens et les Canadiennes ont eu leur lot de difficultés économiques et financières au cours des 30 dernières années. Certaines des leçons que nous en avons

tirées semblent peut-être aujourd'hui aller de soi, mais il aura fallu des ajustements majeurs et relativement coûteux pour que nous en reconnaissons l'importance.

Nous avons compris tout d'abord que l'économie ne saurait croître à un rythme soutenu sans la confiance que suscitent des politiques macroéconomiques (c'est-à-dire monétaire et budgétaire) efficaces.

En deuxième lieu, les mutations en cours dont j'ai discuté précédemment nous ont révélé la nécessité d'ajustements continuels, même si ceux-ci sont parfois pénibles et douloureux à court terme.

Comme je dirige une banque centrale, je m'attarderai davantage aux politiques macroéconomiques. Mais, auparavant, je dirai quelques mots sur les politiques structurelles qui cherchent à accroître la flexibilité de nos économies, car elles jouent un rôle tout aussi important dans la croissance économique.

Politiques structurelles

La sécurité figure parmi les besoins les plus fondamentaux de la société, et elle est indispensable à l'expansion économique. Toute politique économique efficace doit donc assurer au départ un degré raisonnable de sécurité pour les citoyens du pays. Je n'ai certes pas besoin de m'étendre sur le sujet devant un auditoire de New York.

La règle de droit est tout aussi essentielle, notamment en matière d'exécution de contrats. Nous savons que, là où les lois sont faciles à contourner, ou perçues comme telles, même les politiques macroéconomiques louables et bien menées peuvent facilement échouer.

Aucun domaine n'est plus sensible au respect des règles que celui du commerce transfrontalier. Cela m'amène au point suivant, soit l'importance du maintien de frontières ouvertes, autant à l'égard des autres pays des Amériques qu'envers le reste du monde.

Il ne s'agit pas d'une mince tâche, car le réflexe protectionniste est ancré dans tous les pays. L'expérience des États-Unis et du Canada montre pourtant que l'ouverture au commerce extérieur et l'abolition des barrières stimulent la concurrence et l'efficacité des entreprises nationales et s'accompagnent d'une hausse du niveau de vie.

Voilà pourquoi le Canada soutient ardemment les efforts visant à étendre les effets bénéfiques de la libéralisation du commerce au sein du Mercosur et dans la Zone de libre-échange des Amériques. Et c'est aussi pour cette raison que nous plaidons activement en faveur de l'abaissement des barrières commerciales dans le cycle de négociations multilatérales de Doha.

Certes, l'ajustement aux fortes pressions de la concurrence, comme celles qu'exerce la Chine, constitue un défi de taille, en particulier pour certains pays des Amériques. Mais nous avons appris que la seule façon d'avancer est de s'adapter à la concurrence, et non de la supprimer. Il ne faut donc pas céder au réflexe protectionniste,

mais plutôt garder le cap sur la stabilité macroéconomique et l'assouplissement des économies nationales, qui sont la clé du succès. Le protectionnisme a des effets néfastes sur l'ensemble de la communauté internationale, et il doit être combattu. Voilà un domaine où le Canada et les États-Unis ont une occasion véritable de continuer à montrer la voie.

N'oublions pas non plus que les pays asiatiques qui nous livrent une forte concurrence sont également de formidables débouchés pour nos produits, qu'il s'agisse de matières premières, de matériel et d'outillage ou de produits technologiques haut de gamme. Nos entreprises peuvent aussi y produire, à moindre coût, des intrants et des biens intermédiaires de qualité élevée, qui sont ensuite réexpédiés au pays et qui permettent d'accroître notre propre compétitivité.

Les pays occidentaux doivent non seulement s'ouvrir davantage au commerce, mais aussi pratiquer des politiques structurelles adaptées, qui favorisent les ajustements économiques nécessaires et contribuent à hausser la productivité et le niveau de vie au fil du temps. Je songe ici aux mesures qui, par exemple, concourent à la réduction des subventions à l'industrie, à la réforme des marchés du travail, de l'assurance-chômage et des régimes de retraite, à la protection de la propriété intellectuelle et à la réglementation efficace des marchés financiers.

Bien sûr, nous savons que la mise en œuvre de certaines de ces politiques peut faire porter à des segments particuliers de la population un poids disproportionné de l'ajustement. Et il est naturel que certains travailleurs résistent, avec force, aux changements qui pourraient faire disparaître leur emploi, même si ces derniers profitent à la société dans son ensemble. C'est pourquoi il est capital que nous adoptions aussi des mesures propres à faciliter la formation et le recyclage des travailleurs, leur réinstallation et leur réorientation vers les secteurs économiques en progression. Ce genre de mesures revêt une importance vitale dans tous les pays. Leurs modalités précises peuvent cependant varier en fonction de la structure de l'économie concernée.

L'existence d'un système financier efficient et robuste qui repose sur un secteur bancaire solide est cruciale. Cela est encore plus vrai dans des pays comme le Canada, où les petites et moyennes entreprises sont nombreuses. Pour se développer, ces entreprises doivent avoir accès au crédit dans un système bancaire bien rodé. De leur côté, les particuliers doivent avoir confiance dans le système financier national, afin que leur épargne puisse être mobilisée de façon à soutenir la croissance des entreprises et que les administrations publiques puissent se procurer du financement sur le marché intérieur. De plus, les crises financières russe et asiatique ont bien fait ressortir qu'un système bancaire solide constitue le meilleur rempart d'une économie contre les crises financières internationales.

N'oublions pas non plus que les mesures de politique monétaire se transmettent à l'économie par l'entremise du système financier. La solidité et l'efficacité de ce dernier sont par conséquent déterminantes pour la conduite de la politique monétaire — un point que je vais maintenant aborder en exposant le rôle des politiques macroéconomiques dans la promotion de la croissance.

Les politiques macroéconomiques

Mon pays, le Canada, est un « pécheur repentant », surtout en matière de finances publiques. Mes propos aujourd'hui sont donc empreints d'une certaine conviction, car, comme le disent les Chinois, l'échec est le fondement de la réussite.

Il faut se rappeler que, vers la fin des années 1980, le Canada était aux prises avec de graves difficultés économiques et financières. Les dépenses de l'État atteignaient presque des sommets historiques par rapport à la taille de l'économie. Le niveau de la dette publique augmentait rapidement, tout comme le pourcentage de celle-ci déteu par des étrangers. Le tiers des recettes fiscales était affecté au service de la dette. Les prix de l'immobilier s'emballaient, alimentant les craintes d'un retour aux taux d'inflation élevés des années 1970 et du début de la décennie suivante. Aussi les investisseurs nationaux et étrangers exigeaient-ils des primes de risque considérables.

À l'aube des années 1990, il était devenu évident que la situation ne pouvait plus durer et que le Canada devait au plus vite redresser la barre.

La Banque du Canada a commencé en 1989 à resserrer sa politique monétaire. La décision, prise en 1991 de concert avec le gouvernement fédéral, de définir un point d'ancrage pour la politique monétaire a marqué un jalon important dans notre engagement envers la stabilité des prix. Ce point d'ancrage était une cible d'inflation explicite, établie à 2 %, le point médian d'une fourchette de 1 à 3 %. Depuis 1991, le taux d'augmentation des prix a été maintenu à 2 % en moyenne, et les attentes d'inflation se sont alignées sur ce taux.

L'accent mis sur le maintien de l'inflation autour de 2 % signifie que la Banque relève les taux d'intérêt lorsque l'économie semble sur le point de surchauffer. Mais il implique aussi qu'elle les abaisse pour stimuler la demande quand la production est en train de tomber sous son niveau potentiel et risque de faire descendre l'inflation sous la cible. En réagissant *symétriquement*, la Banque atténue les fluctuations du cycle économique. Notre stratégie de maîtrise de l'inflation contribue donc à stabiliser l'évolution de la demande et engage l'économie sur la voie d'une croissance durable maximale.

Le point capital à retenir — valable du reste pour tous les autres pays, y compris les États-Unis —, c'est que l'existence d'une cible d'inflation permet à la Banque d'expliquer plus clairement aux entreprises, aux travailleurs et au public en général la nature et le mobile de ses interventions. 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 en accroît l'efficacité. Conjuguée avec l'adoption d'une cible explicite, elle fournit aux citoyens des balises pour juger des résultats obtenus par leur banque centrale. Sans compter qu'elle rend plus difficile la mise en œuvre de mauvaises politiques par les gouvernements.

Comme l'ont constaté le Canada et les autres pays ayant opté pour un tel régime, dont le Mexique, le Chili et aujourd'hui le Brésil, la poursuite d'une cible d'inflation est particulièrement bénéfique dans les économies ayant été confrontées à de fortes hausses

des prix, en facilitant leur transition vers un climat de faible inflation. Elle contribue à établir, puis à préserver, la crédibilité de la politique monétaire.

En un mot, la mise en œuvre d'une politique monétaire reposant sur une cible d'inflation aide grandement à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible et concourt ainsi à la bonne tenue de l'économie.

Il reste qu'une politique monétaire saine est une condition nécessaire, sinon suffisante, d'une croissance solide et durable. La politique monétaire donne en effet ses meilleurs résultats lorsqu'elle est appuyée par d'autres politiques économiques judicieuses, en particulier une politique budgétaire prudente. Voilà une autre des leçons importantes qui se dégagent de notre expérience.

Bien que l'inflation ait rapidement diminué au Canada durant les trois ou quatre ans ayant suivi l'adoption d'une cible d'inflation, la Banque du Canada ne disposait toujours que d'une faible marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt et stimuler l'économie. Le déficit combiné des administrations fédérale et provinciales représentant près de 8 % du PIB et leur dette cumulée atteignant un sommet de 100 % du PIB, les primes de risque exigées par les investisseurs demeuraient élevées. Ce n'est qu'après que les autorités fédérales et provinciales ont pris des mesures énergiques, après le milieu des années 1990, afin d'éliminer leurs déficits que la crédibilité de nos politiques économiques s'est améliorée. Il s'en est suivi une baisse des primes de risque, de sorte que la Banque est mieux en mesure de soutenir l'activité lorsque le besoin s'en fait sentir.

Une chose est certaine : la saine gestion des finances publiques est indispensable à la bonne tenue de l'économie. Elle favorise l'efficacité de la politique monétaire et, surtout, donne l'assurance aux citoyens que les autorités géreront les finances publiques prudemment, de manière à préserver les programmes sociaux auxquels ils sont attachés et la cohésion de nos sociétés. Tant au Canada qu'aux États-Unis, il est très important d'assurer la pérennité des régimes publics de retraite, compte tenu des pressions démographiques anticipées. Notre pays a déjà pris des mesures en ce sens, et je ne serais pas étonné que les États-Unis veuillent faire de même.

Une saine gestion des finances publiques implique aussi que l'État ne recourt pas à l'inflation pour résoudre ses problèmes d'endettement et ne répudie pas sa dette. La confiance peut fondre comme neige au soleil si la situation financière n'est plus viable et n'est pas rapidement redressée. Dans les cas extrêmes, on a pu voir les épargnants et les investisseurs se ruer vers la sortie, provoquant ainsi une crise.

Le Canada est passé à deux doigts de vivre une grave crise de confiance au début des années 1990. Heureusement, la population a compris l'urgence d'agir et a appuyé les efforts d'assainissement budgétaire des gouvernements, en dépit des difficultés et des coûts économiques qu'une telle entreprise comportait à court terme.

Une leçon capitale que je tire de l'histoire récente de notre pays est qu'en matière de politique monétaire aussi bien que budgétaire, il est impératif de dresser un plan, d'arrêter une cible, de veiller à l'atteindre année après année et de ne pas modifier les

règles du jeu dès que l'on rencontre des obstacles. C'est de cette façon seulement que l'on établit sa crédibilité et nourrit la confiance.

Je ne voudrais surtout pas que vous en déduisiez que la poursuite d'une cible est une règle mécanique appliquée aveuglément. Par exemple, les cibles budgétaires doivent tenir compte de la possibilité que des facteurs inattendus fassent diminuer ou augmenter les recettes fiscales par rapport aux prévisions. Le point crucial à retenir est que les cibles doivent être fondées sur les besoins à long terme du pays considéré. Au Canada et aux États-Unis, nous devrions ainsi nous concentrer sur la réduction à moyen terme du niveau de la dette publique, afin de pouvoir faire face aux pressions démographiques qui s'exerceront sur nous dans 10 ou 20 ans. C'est pour cette raison que le plus récent budget fédéral au Canada vise de façon explicite à ramener à 25 % le ratio de la dette publique au PIB d'ici 10 ans. C'est pour nous, au Canada, une simple question de bon sens. Et les États-Unis gagneraient à faire de même. Mais dans les pays où la population est jeune et augmente, une autre approche peut être souhaitable.

En somme, du point de vue tant de la politique monétaire que de la politique budgétaire, la poursuite de cibles réalistes aide énormément. Elle permet aux citoyens de mieux comprendre les motifs de décisions parfois très difficiles à prendre et d'exiger des autorités monétaires et budgétaires qu'elles rendent compte de leurs actions. Mais surtout, l'établissement d'une cible et son atteinte systématique amèneront les travailleurs et les investisseurs (aussi bien nationaux qu'étrangers) à envisager l'avenir avec plus d'optimisme. Les politiques macroéconomiques pourront dès lors apporter leur contribution maximale à la progression de l'activité.

Conclusion

Je conclurai en réitérant que la conduite de saines politiques macroéconomiques et structurelles est essentielle à l'obtention d'une croissance économique durable. Ces politiques ne sont jamais faciles à mettre en œuvre. Heureusement, la conjoncture extérieure se prête bien actuellement à l'adoption des mesures nécessaires. La demande mondiale se raffermi, les conditions financières se sont améliorées dans les économies avancées et émergentes et nous comprenons mieux ce que sont de bonnes politiques. Profitons donc du beau temps pour refaire notre toit.

Grâce à la libéralisation des échanges et au maintien de politiques structurelles appropriées et de saines politiques macroéconomiques, nous serons à même de nous adapter aux nouvelles réalités mondiales et d'en tirer le meilleur parti. Aucune politique ne peut à elle seule tout régler. Toutes et chacune ont leur rôle à jouer, s'épaulant mutuellement en vue de créer une synergie propice à une croissance économique robuste.