
**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
au colloque international de la Banque de France
Paris (France)
le 4 novembre 2005**

Merci, Monsieur le Président. Aujourd'hui, j'aimerais vous entretenir de la façon dont les États et leur économie peuvent le mieux se prémunir contre les chocs et les déséquilibres économiques et profiter des occasions qu'offre la mondialisation.

À mesure que la mondialisation s'intensifie, un nombre grandissant de régions du globe prennent conscience des bienfaits apportés par l'ouverture des échanges et la libéralisation des mouvements de capitaux. Mais ce développement ne va pas sans une exposition accrue de chaque pays à des chocs extérieurs. Les économies ouvertes seront toujours secouées par des chocs de cette nature. La mondialisation croissante du système financier donne également la possibilité à des déséquilibres de se créer et de persister longtemps. Ces déséquilibres sont toutefois appelés à se résorber d'eux-mêmes avec le temps si les mécanismes de marché ne sont pas entravés. Par contre, quand les politiques suivies empêchent ces mécanismes d'opérer un ajustement harmonieux, le risque d'assister à une correction désordonnée s'accroît.

L'expérience nous enseigne que dans un environnement où les chocs sont fréquents et les déséquilibres susceptibles de survenir, la clef de la survie — et de la prospérité — réside dans la flexibilité. Et cette flexibilité nous est fournie par le bon fonctionnement des marchés. Nos marchés nationaux des biens, des services, du travail et des capitaux doivent tous affecter les ressources avec efficacité. Il faut donc mettre en place des cadres qui permettent à nos marchés et à nos économies d'être aussi efficaces que possible. Ainsi, nous pourrions hausser au fil du temps le niveau de vie des habitants de tous les pays.

Bien sûr, il est facile pour les économistes et les banquiers centraux de tenir un tel discours. Mais il est beaucoup moins aisé de forger le consensus politique qui aiderait les gouvernements à instaurer et à maintenir les mesures devant procurer à nos économies la flexibilité voulue pour s'ajuster. Or, une partie de notre travail de banquier central consiste précisément à livrer l'analyse qui contribuera à obtenir ce consensus.

Permettez-moi de vous présenter brièvement les cinq éléments qui me semblent essentiels à la création des conditions d'une flexibilité de l'économie.

Politique monétaire

La politique monétaire est le premier de ces éléments. L'expérience acquise un peu partout dans le monde nous apprend que la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter, afin de favoriser la flexibilité et la vigueur soutenue de l'économie, est l'arrimage des attentes d'inflation à long terme. Au Canada, notre objectif est de garder le taux d'inflation à 2 %, soit au point médian d'une fourchette cible qui va de 1 à 3 %. C'est un régime qui, à notre avis, a bien joué son rôle de stabilisateur macroéconomique. Cependant, que les banques centrales adoptent ou non des cibles d'inflation explicites, le maintien de l'inflation à un bas niveau constitue le moyen le plus efficace dont elles disposent pour favoriser la croissance durable de la production et de l'emploi.

Régime de changes flexibles

Le second élément indispensable à la flexibilité, et qui forme un pivot de toute politique monétaire, est le choix du régime de change. Comme le Canada a choisi de se donner une cible d'inflation, il s'est doté, par la force des choses, d'un régime de changes flottants, dont il est pratiquement le seul pays à posséder une si grande expérience. Ce régime nous sert d'amortisseur en transmettant dans les prix des signaux importants aux entreprises et aux consommateurs et en aidant l'économie canadienne à s'adapter aux fluctuations de la demande et des cours mondiaux. Le taux de change réel s'ajustera toujours de manière à refléter l'évolution de la conjoncture, cela coule de source. Mais amener ce processus d'ajustement à s'opérer par les mouvements du taux de change nominal plutôt que par l'inflation ou la déflation générale est une voie plus rapide et moins pénible. C'est pourquoi les efforts déployés par certains pays pour ralentir ou éviter les ajustements économiques requis en optant pour un régime de changes fixes peuvent, au bout du compte, s'avérer contreproductifs.

Politique budgétaire

Le troisième élément de la politique macroéconomique qui m'apparaît important pour assurer la croissance soutenue et la flexibilité de l'économie est une politique budgétaire prudente. S'il est vrai que les besoins varient selon les circonstances, les budgets du gouvernement devraient toutefois suivre un sentier d'évolution soutenable, afin que l'équilibre budgétaire puisse être atteint à long terme. Des déficits persistants sapent la confiance dans la capacité de l'État à respecter ses obligations. Ils font augmenter le coût des emprunts et peuvent exercer des tensions indues sur le secteur financier, qui peut être contraint de financer ces déficits.

Quelques pays bénéficient sans doute de la marge de manœuvre requise pour assouplir leur politique budgétaire, afin de donner un élan à l'investissement et à la demande. À cet égard, certaines économies émergentes d'Asie, dont le ratio de la dette publique au PIB est faible, disposent de la latitude nécessaire pour soutenir la demande. Toutefois, en Amérique du Nord, en Europe et au Japon, la possibilité que la politique budgétaire puisse stimuler la demande semble très limitée, vu les niveaux d'endettement actuels de

la plupart des pays de ces régions et les exigences croissantes que la population vieillissante imposera au secteur public. À moins que les ratios de la dette publique au PIB ne soient abaissés avant que la pression exercée par le vieillissement se fasse sentir, les gouvernements de nombreux pays seront confrontés à une tâche douloureuse : réduire les services ou augmenter les impôts, ou les deux.

Dans le contexte d'une politique budgétaire prudente, il convient surtout de chercher à améliorer l'infrastructure de l'économie de façon à pouvoir soutenir la capacité de production, tout en répondant aux besoins sociaux grandissants, au moment où la population active commence à diminuer.

Politiques structurelles

Ces observations m'amènent à mon quatrième élément, c'est-à-dire au choix de politiques structurelles microéconomiques adéquates, et j'insiste sur le mot « adéquates ». Nous devons tous prendre des dispositions afin d'accroître la flexibilité de nos marchés du travail. L'évolution démographique à long terme nous impose, par exemple, de trouver les moyens d'accéder au souhait des travailleurs plus âgés qui désirent demeurer au sein de la population active. Les ministres des Finances du G7 le répètent depuis leur réunion de février 2004 à Boca Raton, en Floride; cependant, beaucoup reste à faire. Pour certains pays, il serait utile de mettre en place des mesures de protection sociale propres à bonifier les régimes publics de pension et d'assurance maladie, de sorte que leurs citoyens ne se sentent pas forcés de constituer une épargne excessive par précaution.

Si nous, banquiers centraux, croyons en l'importance vitale d'établir des marchés des biens, des services et du travail qui soient efficaces, il n'est pas de notre ressort de formuler des politiques en ce sens. L'amélioration des marchés financiers, toutefois, relève bien de notre compétence et forme le cinquième élément de flexibilité de mon allocution. Je conclurai donc par quelques remarques sur le sujet.

Marchés financiers efficaces

Je n'ai pas besoin de vous convaincre de la contribution déterminante des marchés financiers nationaux pour augmenter la flexibilité de l'économie quand l'efficacité est au rendez-vous. Les marchés qui fonctionnent bien sont indispensables à une répartition efficace des capitaux d'investissement. Ils jouent également un rôle crucial auprès des ménages en permettant aux plus jeunes d'emprunter sur leur revenu futur et aux moins jeunes d'épargner pour leur retraite. En outre, les marchés nationaux efficaces interagissent bien sûr avantageusement avec les marchés internationaux.

Les crises financières qui ont secoué les marchés émergents au cours de la dernière décennie nous ont appris que, pour qu'il soit résilient, un système financier national doit reposer sur trois piliers : un régime de réglementation prudentielle bien développé; des politiques qui encouragent la concurrence entre les joueurs du marché financier; une surveillance de la conduite des acteurs du marché de nature à renforcer la transparence et l'efficacité.

La réglementation prudentielle vise plus largement à veiller à ce que les banques et les autres institutions financières soient conscientes des risques qu'elles prennent et à ce qu'elles constituent des provisions en ce sens. Elle permet d'autre part aux autorités, à un niveau systémique, de recueillir de l'information, d'harmoniser les incitations et d'appliquer les mesures correctives qui s'imposent pour contrer les menaces qui pèsent sur la stabilité systémique.

L'objectif poursuivi par une politique qui favorise une concurrence réelle est de promouvoir le maximum d'efficacité et d'innovation à l'intérieur des marchés financiers. Il est important que nous, dirigeants de banques centrales, fassions ce qui est en notre pouvoir pour développer la concurrence sur nos marchés entre les institutions nationales et étrangères.

Enfin, la leçon que nous avons tirée d'expériences amères, c'est que la transparence est une condition générale au bon fonctionnement des marchés des titres de dette et des actions. La surveillance adéquate de la conduite des acteurs du marché est primordiale. Les banquiers centraux doivent inciter les autorités de réglementation à adopter les mesures appropriées — et je dis bien « appropriées » et non « exagérées » — à ce titre.

Dans tous les cas, on devrait constamment s'employer à accroître l'efficacité du système financier. C'est un défi que nous devons aussi relever au Canada, au moment où nous examinons la structure de notre système bancaire et l'efficacité de nos marchés de capitaux.

Conclusion

Jusqu'ici, ce colloque nous a donné l'occasion d'entendre des arguments convaincants et utiles. Je suis persuadé que le reste des exposés nous en réserve d'autres. Certains des plus grands esprits que compte notre discipline s'appliquent à étudier les implications de la mondialisation ainsi que les politiques visant à y répondre.

Lorsqu'on tente de comprendre notre monde en mutation et de s'y adapter, il importe de ne pas oublier que les échecs du passé résultent généralement de notre inaptitude — ou de notre refus — de poser des assises solides. À l'instar de Voltaire, « il faut cultiver notre jardin », mais avec des politiques monétaires, budgétaires et structurelles saines et des marchés financiers efficaces. Si nous réussissons à jeter des bases fortes dans nos pays, nous serons plus à même de gérer les brusques variations des mouvements de capitaux et les chocs inévitables qui restent indissociables de notre économie mondialisée.