



**Discours prononcé par Mark Carney  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant la Banque interaméricaine de  
développement  
Calgary (Alberta)  
le 26 mars 2011**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

## **Évolution d'un paradigme – les déséquilibres mondiaux, les politiques et l'Amérique latine**

### **Introduction**

La mondialisation constitue à la fois l'occasion à saisir et le grand défi de notre époque. Elle peut faire sortir des milliards de personnes de la pauvreté, élargir considérablement les perspectives économiques et rendre l'économie mondiale plus diversifiée et plus résiliente. Cependant, la mondialisation engendre aussi des tensions, si bien que les décideurs publics auront besoin de discipline et de nouveaux cadres pour assurer la concrétisation des promesses qu'elle recèle.

La crise financière a accéléré le déplacement du centre de gravité économique mondial. Les économies de marché émergentes représentent maintenant presque les trois quarts de la croissance à l'échelle du globe, contre seulement le tiers au début du millénaire.

Bien que cette évolution du paradigme vers un monde multipolaire soit fondamentalement positive, elle est aussi source de perturbations. Les marchés du travail, des capitaux et des produits de base se transforment rapidement. L'offre effective de main-d'œuvre mondiale a quadruplé entre 1980 et 2005 et pourrait encore doubler d'ici 2050<sup>1</sup>. Les flux de capitaux transfrontaliers ont explosé; ils se sont accrus pour atteindre un niveau équivalant à presque sept fois le sommet enregistré durant la dernière grande vague de mondialisation<sup>2</sup>. Les marchés des produits de base sont au cœur d'un supercycle.

Des déséquilibres importants sont une conséquence naturelle de la mondialisation. Ils peuvent être bénéfiques ou néfastes. Les déséquilibres bénéfiques sont ceux qui découlent d'un déplacement des capitaux vers les destinations où ils seront le mieux utilisés, d'une réorientation et d'une expansion de la production, ainsi que d'un cycle économique à plus forte intensité de produits de base.

---

<sup>1</sup> On tient compte du pourcentage de la population dans le secteur des biens échangeables. Voir M. Carney, *Les implications de la mondialisation pour l'économie et les politiques publiques*, discours prononcé devant la Chambre de commerce de la Colombie-Britannique et le Business Council of British Columbia, à Vancouver (Colombie-Britannique), le 18 février 2008.

<sup>2</sup> Les flux de capitaux transfrontaliers représentaient quelque 20 % du PIB mondial avant la crise, contre 3 % au début du siècle dernier.

Des déséquilibres néfastes surviennent lorsque des pays se méprennent sur les conséquences de ce déplacement de l'activité et de la demande des économies avancées vers les économies émergentes et y résistent.

De fait, la réaction à de telles tensions va influencer sur la résilience du processus même de mondialisation. Durant la période qui a précédé la crise, de mauvais choix en matière de politiques ont aggravé les vulnérabilités. Des pays ont fait obstacle à l'ajustement des taux de change et les bénéficiaires d'importantes entrées de capitaux les ont gaspillés. La stabilité des prix était atteinte, mais la stabilité financière n'était pas au centre des préoccupations. Il en a résulté une croissance déséquilibrée et insoutenable qui s'est soldée par une catastrophe économique.

On ne sait pas précisément si l'engagement de maintenir les marchés ouverts empêchera que de telles erreurs se répètent. Aujourd'hui, je me concentrerai sur deux défis qui se posent actuellement dans notre région sur le plan des politiques et qui pourraient s'avérer déterminants, à savoir :

- 1) maintenir la stabilité des prix en présence d'un choc majeur des produits de base;
- 2) tirer parti au maximum du retour d'importants flux de capitaux volatils.

Dans chacun des cas, les décideurs publics risquent de minimiser l'importance des forces à long terme lorsqu'ils établissent les politiques à court terme. Des déséquilibres mondiaux déstabilisants pourraient alors refaire surface et nuire au processus même de mondialisation.

### **Les produits de base**

Les grands exportateurs de produits de base, dont le Canada et une bonne partie de l'Amérique latine, connaissent un choc positif de grande ampleur des termes de l'échange (voir le [Graphique 1](#) en annexe). Les prix réels de l'énergie et des métaux sont bien supérieurs à leur moyenne de long terme depuis plus de cinq ans, et les niveaux des prix réels des aliments n'ont jamais été aussi élevés depuis vingt ans ([Graphique 2](#))<sup>3</sup>.

On peut se demander si une telle vigueur persistera.

Dans l'optique de la conduite des politiques, il importe de savoir si les prix sont principalement déterminés par la demande, par l'offre ou par la spéculation. En général, les chocs d'offre et les bulles spéculatives sont de courte durée et il n'est pas nécessaire de les prendre en compte. Il en va autrement des chocs de demande.

Bien que l'offre ait été perturbée en raison des désordres géopolitiques et des désastres naturels et malgré les tensions spéculatives qui à l'occasion ont accentué les mouvements des prix déterminés par les facteurs fondamentaux, la Banque est d'avis qu'une hausse marquée et soutenue de la demande est le principal moteur de cette vive expansion. L'ampleur et la persistance du redressement des prix des produits de base confortent cette conclusion.

Cette poussée de la demande est le résultat d'une croissance rapide dans les pays émergents, particulièrement en Asie ([Graphique 3](#)). Comme la convergence est loin d'être acquise, on peut s'attendre à ce que la demande de produits de base demeure

---

<sup>3</sup> En tout, les prix de 18 des 23 produits de base compris dans l'indice des prix des produits de base de la Banque du Canada dépassent leur moyenne de long terme.

robuste pendant un certain temps encore. Si on se fie à l'expérience du Japon dans les années 1960 et à celle de la Corée dans les années 1980, la consommation d'énergie et de métaux par unité de production dans les pays émergents d'Asie devrait augmenter<sup>4</sup>.

Cette croissance repose sur une urbanisation rapide. Depuis 1990, la population urbaine en Chine et en Inde s'est accrue de presque 500 millions de personnes, ce qui représente 15 fois la population du Canada ([Graphique 4](#)). Ce processus devrait se poursuivre pendant des décennies, les taux d'urbanisation de la Chine et de l'Inde étant actuellement de 30 à 50 points de pourcentage inférieurs à ceux du Brésil, du Mexique et du Canada.

Parallèlement, une nouvelle classe moyenne de grande ampleur est en train de se former. À l'échelle du globe, la classe moyenne augmente de 70 millions de personnes par année et, d'ici la fin de la présente décennie, elle aura doublé pour atteindre 40 % de la population mondiale<sup>5</sup>. Les ramifications seront considérables pour un large éventail de produits de base, en raison notamment de l'alimentation à plus forte teneur en protéines, de la réfrigération et des voyages. Qu'il s'agisse d'autos, d'aéroports ou de viande, les niveaux de consommation et de développement des grandes économies émergentes ne représentent actuellement qu'une fraction de ceux des économies avancées ([Tableau 1](#)).

Même si l'histoire nous enseigne que toutes les phases d'expansion ont une fin, celle-ci pourrait durer encore un certain temps.

Si ce scénario de la demande ne change pas, l'évolution des cours des produits de base va dépendre de l'offre. L'avenir nous dira, d'une part, si les nouveaux approvisionnements seront suffisants et, d'autre part, si la consommation convergera vers les niveaux enregistrés actuellement en Occident ou si les signaux transmis par les prix et les tentatives sérieuses de réduction de l'intensité carbone parviendront au bout du compte à imposer un équilibre plus soutenable.

Fondamentalement, le lien entre l'activité économique aux États-Unis et les prix des produits de base a changé et cela complique les politiques adoptées à cet égard tant par les pays exportateurs que par les pays importateurs ([Graphique 5](#)).

### **Les implications pour les politiques**

Tous les pays membres de la Banque interaméricaine de développement doivent présentement faire face à des défis semblables, auxquels il vaudrait mieux s'attaquer en tenant compte de ces tendances à long terme.

Premièrement, des fluctuations prononcées et persistantes des prix relatifs favoriseront un ajustement structurel important dans l'ensemble de nos économies. Au cours des dernières décennies, les hausses des prix des produits de base tenaient souvent à la forte croissance des économies du G3. Plus récemment, toutefois, le renchérissement des matières premières a résulté en grande partie d'une vive expansion au sein des pays émergents, notamment la Chine ([Graphique 6](#)). Les pays importateurs de produits de base

---

<sup>4</sup> Le revenu actuel par habitant en Chine, en Thaïlande et en Malaisie se situe entre 5 000 et 10 000 dollars. La demande de produits de base devrait continuer d'augmenter rapidement, puis ralentir une fois que les niveaux de revenu auront atteint quelque 15 000 à 20 000 dollars par habitant. Voir C. Cheung et S. Morin (2007), *The Impact of Emerging Asia on Commodity Prices*, document de travail n° 2007-55, Ottawa, Banque du Canada. Le fait que le revenu par habitant demeure inférieur à 5 000 dollars en Inde, en Indonésie et aux Philippines renforce le potentiel de croissance.

<sup>5</sup> McKinsey & Company (2010), *The Great Rebalancing*, juin.

dans notre région ont donc subi les retombées négatives d'une augmentation des cours des matières premières sans qu'une poussée de la demande provenant d'une croissance plus forte dans les économies du G3 vienne amortir le choc. De même, dans les pays exportateurs de produits de base, la vigueur des taux de change a exercé des pressions plus fortes sur les secteurs de la fabrication, là encore en l'absence de l'effet amortisseur habituel de la demande des pays du G3.

Un ajustement est inévitable – et il sera substantiel. Ce genre de changement ne devrait généralement pas être entravé mais plutôt facilité par des politiques visant à rendre l'économie plus flexible.

Deuxièmement, les pays doivent tous maintenir la stabilité des prix dans un contexte où on ne peut s'attendre à ce que les politiques monétaires du G3 guident l'évolution du cycle mondial. Comme je l'expliquerai dans un moment, ce serait commettre une grave erreur que de laisser les craintes entourant les entrées de capitaux et les tensions liées aux taux de change prendre le pas sur l'impératif de la stabilité des prix intérieurs.

Il est primordial que la politique monétaire soit conduite partout de manière à ce que les attentes d'inflation demeurent compatibles avec ses objectifs à moyen terme. Toutes choses égales par ailleurs, une hausse des prix des produits de base nécessite habituellement un relèvement des taux directeurs. L'ampleur des mesures de politique est fonction de plusieurs facteurs, dont les raisons de l'augmentation des prix, la persistance prévue du choc et le fait que le pays est un exportateur net ou non. Les décideurs publics doivent aussi prendre en considération l'importance des produits de base dans le panier de consommation ([Graphique 7](#)), les antécédents quant à la transmission des variations de prix et la mesure dans laquelle les attentes d'inflation sont bien arrimées.

Il ne faut pas oublier qu'un choc des termes de l'échange pourrait entraîner une perturbation encore plus grande. La plupart d'entre nous sont devenus fortement tributaires des biens manufacturés et des composants en provenance de la Chine ([Tableau 2](#)). Par exemple, au Canada, en partie à cause des échanges commerciaux avec la Chine, le taux d'augmentation des prix des produits s'est maintenu aux environs de 1 % durant la dernière décennie. Cependant, la forte hausse en Chine des prix des matières premières pourrait avoir des effets secondaires sur l'établissement des prix des biens manufacturés, effets liés à la hausse des salaires et des coûts des intrants et peut-être à l'appréciation de la monnaie. Enfin, il faut envisager que le processus de mondialisation, de même que le déplacement à grande échelle qu'il suppose, pourrait en fait diminuer la croissance potentielle dans les économies avancées durant la phase d'ajustement<sup>6</sup>.

Fort d'une longue expérience, le Canada a appris que le rôle du taux de change est crucial. Pour les pays exportateurs de produits de base, l'amélioration des termes de l'échange a tendance à exercer des pressions à la hausse sur le taux de change. Lorsque ces variations du taux de change nominal sont limitées, les salaires et un éventail d'autres prix réagissent. Ce genre d'ajustement, plus perturbateur, peut avoir de profondes implications pour l'emploi, la stabilité financière et la compétitivité – les objectifs mêmes que l'on cherche à protéger en gérant le taux de change.

---

<sup>6</sup> L. Bini Smaghi, *Enjeux de la surveillance et de la coordination*, discours prononcé dans le cadre du Colloque international de la Banque de France, à Paris, le 4 mars 2011.

L'expérience récente donne à penser qu'un bon nombre d'économies émergentes font en sorte que l'ajustement du taux de change réel se fasse au moyen de la hausse de l'inflation intérieure ([Graphique 8](#)), en raison notamment des préoccupations qu'elles nourrissent à l'égard des entrées de capitaux.

La réaction du taux de change nominal, le cas échéant, aide à contrebalancer l'effet expansionniste de l'accroissement de l'investissement et envoie un signal transmis par les prix au secteur de la production, indiquant de déplacer la main-d'œuvre et les capitaux là où cela est plus rentable.

Les variations des flux de capitaux vont accélérer cet ajustement, ce qui m'amène à parler du deuxième défi en matière de politiques.

### **Les flux de capitaux**

On peut s'attendre à ce que les capitaux, sur une base nette, se dirigent des économies avancées vers les économies de marché émergentes, où les taux de rendement attendus corrigés des risques sont plus élevés. C'est ce qu'on a observé lors de la dernière vague de mondialisation, au début du XX<sup>e</sup> siècle, quand le Canada, qui était alors une économie émergente, a affiché pendant trois décennies des déficits courants se chiffrant en moyenne à 7 % du PIB.

Aujourd'hui, l'ampleur de la redistribution potentielle des capitaux est considérable. Les investisseurs des économies avancées occupent une place prépondérante dans leurs marchés intérieurs : même si ces économies comptent pour la moitié du PIB mondial actuel, leur capitalisation boursière représente près des trois quarts du marché mondial des capitaux<sup>7</sup>. Une réaffectation de 5 % des portefeuilles d'investissements des économies avancées vers les marchés émergents se traduirait par un flux potentiel de 2 billions de dollars – 400 milliards vers l'Amérique latine<sup>8</sup> –, ce qui représente un déplacement de capitaux huit fois plus élevé que les flux annuels actuels à destination de l'Amérique latine<sup>9</sup>.

Paradoxalement, malgré ces forces séculaires, les marchés émergents sont actuellement des exportateurs nets de capitaux ([Graphique 9](#)). On assiste en effet à un vaste « recyclage » des capitaux, les flux de capitaux privés des économies avancées vers les économies émergentes étant plus que compensés par les sorties de fonds officielles<sup>10</sup>. Les banques centrales détiennent maintenant plus de 40 % des titres du Trésor américain, ce qui retarde le redressement au pays et à l'étranger en brouillant d'un côté comme de l'autre les signaux transmis par les prix.

Deux dynamiques se font particulièrement sentir. Tout d'abord, l'expansion des flux de capitaux bruts a largement dépassé celle des flux nets. Ainsi, depuis les années 1990, la croissance des flux bruts à destination et en provenance des États-Unis a été trois fois

---

<sup>7</sup> Les économies avancées comptent pour la moitié du PIB mondial actuel, sur la base de la parité des pouvoirs d'achat. La capitalisation boursière de ces pays devrait quelque peu excéder la place qu'ils occupent sur le plan du PIB étant donné l'exposition importante des entreprises d'envergure mondiale à la croissance des marchés émergents.

<sup>8</sup> Ces calculs reposent sur le fait que les investisseurs des marchés émergents ne détiennent qu'une fraction de la capitalisation boursière des économies avancées.

<sup>9</sup> Le dilemme auquel sont confrontées les économies émergentes réside dans le fait que plus elles apportent de réformes, plus elles favorisent ces entrées de fonds.

<sup>10</sup> Auxquels s'ajoutent les flux de capitaux privés des économies émergentes à des fins de diversification.

plus rapide que celle des flux nets<sup>11</sup>. Les économies émergentes peinent à absorber de gros afflux de capitaux privés, et les économies avancées ont souvent mal réparti la hausse marquée des engagements bruts peu sensibles aux variations de rendement. Dans les deux cas, l'ampleur des mouvements et les incidences d'un renversement quel qu'il soit ont d'importantes ramifications qui touchent la stabilité financière.

Ensuite, face à la politique monétaire expansionniste du G3 et à l'appréciation limitée du taux de change nominal de la monnaie chinoise, nombre de marchés émergents cherchent à empêcher les entrées de capitaux et à reporter le resserrement monétaire qui s'impose. Cette situation alimente la demande intérieure, ce qui pousse encore plus à la hausse les prix des produits de base et mène à une surchauffe plus généralisée de l'économie. Des politiques de troisième rang sont mises en œuvre, notamment pour restreindre les mouvements de capitaux sous couvert de politiques macroprudentielles à la mode actuellement.

On peut penser que l'Amérique latine est la région la plus touchée par ces tensions et que, par conséquent, elle a le plus à gagner de solutions durables.

### **Les initiatives du G20**

Deux initiatives connexes du G20 peuvent aider à désarmer ce piège : le processus d'évaluation mutuelle et la réforme du système monétaire international.

Le processus d'évaluation mutuelle met l'accent sur la responsabilité conjointe que doivent assumer les différents pays pour mettre en place des politiques cohérentes à l'échelle nationale et internationale. Il prévoit l'élaboration de lignes directrices et de repères indicatifs qui permettront de déceler les cas de déséquilibres externes. Les membres du Groupe se serviront de ces règles pour mener une évaluation mutuelle de leurs politiques monétaire, budgétaire, financière, structurelle et de taux de change.

Les efforts porteront en premier lieu sur la définition de mesures stratégiques à court terme propres à réduire les déséquilibres internationaux, visant notamment :

- le redressement et la réforme du secteur financier;
- l'assainissement rapide des finances publiques;
- des réformes structurelles afin de stimuler la croissance;
- des taux de change plus déterminés par les marchés au fil du temps.

### **La transition vers un nouveau système monétaire international**

Le deuxième impératif du G20 est la reconstitution d'un système monétaire international qui a dégénéré pour devenir un système hybride de plus en plus dysfonctionnel composé de régimes de taux fixes et de taux flottants.

Deux options s'offrent à nous pour redresser ce système. Le premier consiste à appliquer les règles du jeu actuelles – qui sont stipulées dans les Statuts du Fonds monétaire international (FMI) et l'Accord de l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Toutefois, bien que cela soit possible, le fait d'imposer un comportement donné à l'aide

---

<sup>11</sup> J. Caruana, *Capital Flows to the Emerging Market Economies: A Perspective on Policy Challenges*, discours prononcé à la Conférence des gouverneurs des banques centrales de l'Asie du Sud-Est (SEACEN), Colombo (Sri Lanka), 24-26 février 2011.

de sanctions commerciales serait évidemment une source de dissensions, qui risquerait de renverser le processus même de mondialisation.

Une approche plus constructive – celle que le Canada privilégie – est de renouveler les règles de façon à ce que les pays agissent de façon à la fois prévisible et cohérente. Compte tenu de l'ampleur de la transition en cours, il est à notre avis logique de nous entendre sur un objectif à long terme, puis de mettre en œuvre des mesures à court terme qui cadrent avec un cheminement vers cet objectif.

Celui-ci doit être un système monétaire international qui fonctionne bien, qui offre une stabilité nominale suffisante des taux de change et des prix intérieurs, et qui s'ajuste en temps opportun aux chocs et aux changements structurels.

Tous les pays devraient accepter leurs responsabilités pour ce qui est de favoriser un système ouvert, flexible et résilient. Cette responsabilité doit se manifester par la reconnaissance de retombées entre les économies et les systèmes financiers et par les efforts déployés en vue de les atténuer. Essentiellement, cela revient à adopter des politiques macroéconomiques cohérentes et à permettre l'ajustement des taux de change réels afin d'atteindre un équilibre externe au fil du temps. De fait, dans un monde multipolaire où se déroulent les échanges commerciaux et où circulent les flux de capitaux, tous les pays d'importance systémique et toutes les zones économiques communes devraient adopter un régime de changes flottants fondé sur les forces du marché.

Ces objectifs ne seront pas atteints en un jour. Cependant, des engagements informels en vue d'améliorer le fonctionnement du système actuel pourraient être mis en œuvre afin d'orienter les politiques en place tout en maintenant le cap sur la vision à long terme.

### **Des mesures à court terme**

Premièrement, comme l'a proposé Bob Zoellick, les grandes économies avancées devraient réaffirmer la norme du G7 prévoyant des taux de change flexibles et aucune intervention, sauf si des circonstances particulières nécessitent une action et que celle-ci est acceptée par tous<sup>12</sup>. Le fait est qu'une intervention unilatérale est rarement efficace à moins que l'on renonce à la souveraineté monétaire et au contrôle des prix intérieurs. En réaffirmant ce principe, les économies avancées pourraient jeter les bases d'un accord plus large entre toutes les économies d'importance systémique.

La semaine dernière, l'intervention concertée des membres du G7 a mis ces principes en pratique. Les circonstances étaient de toute évidence exceptionnelles : les fluctuations du yen étaient devenues désordonnées, la volatilité était excessive et la menace d'effets nuisibles planait sur la stabilité économique et financière. Pour régler ces problèmes et à la demande des autorités japonaises, les pays du G7 sont intervenus de concert sur les marchés des changes pour la première fois depuis 2000.

Deuxièmement, la Banque croit qu'il pourrait être avantageux de se mettre d'accord sur un code de conduite informel qui encadrerait les flux de capitaux, en attendant de réviser

---

<sup>12</sup> R. Zoellick (2011), « A Monetary Regime for a Multipolar World », *The Financial Times*, 17 février.

de manière plus formelle les articles des Statuts du FMI<sup>13</sup>. Certaines lignes directrices – sous forme de liste de vérification notionnelle ou d’arbre décisionnel – pourraient s’avérer utiles pour optimiser le rapport avantages-coûts des restrictions sur les mouvements de capitaux, dans une perspective tant nationale que mondiale.

Le contrôle des capitaux peut convenir dans certains cas. Ainsi, un brusque afflux de fonds donne lieu à des préoccupations légitimes au sujet d’une surévaluation de la monnaie et d’une surchauffe et, inversement, des conséquences d’une interruption brutale. C’est particulièrement vrai pour les pays dont les marchés de capitaux sont moins développés, et les infrastructures institutionnelles, plus faibles, et qui disposent de moyens limités pour absorber de grosses entrées de fonds et en tirer profit.

Toutefois, nous devons tous reconnaître que les solutions opportunistes à court terme pourraient prendre le pas sur d’autres mesures et finir par nous détourner d’un système ouvert et flexible. Ce risque se précise du fait que les économies émergentes acquièrent une importance systémique accrue.

Un code de conduite régissant les flux de capitaux pourrait s’appuyer sur les quatre éléments suivants pour guider les pays pendant la transition vers le système à long terme :

1. Un objectif clair visant à faciliter la circulation viable et efficiente des capitaux privés entre les différentes économies, afin de favoriser la croissance et la prospérité en assurant la répartition efficace des ressources, la spécialisation de la production et la diversification des risques.
2. Un cadre décisionnel qui ne donne pas la primauté aux restrictions sur les mouvements de capitaux – celles-ci doivent venir en complément aux politiques macroéconomiques et macroprudentielles, et non les remplacer. La modification des politiques monétaire, budgétaire et de taux de change en fonction de la situation des finances publiques et de l’inflation doit toujours être envisagée.
3. Des principes pour guider l’élaboration des mesures :
  - a. *Les mesures doivent être temporaires.* Elles doivent être limitées dans le temps compte tenu des distorsions, des réactions contraires des marchés et des externalités négatives causées par les restrictions sur les mouvements de capitaux, et également du fait que, au fil du temps, ces contrôles sont souvent contournés. Ce principe cadre également avec les facteurs fondamentaux positifs à long terme qui poussent les flux de capitaux vers les économies de marché émergentes.
  - b. *Elles doivent être ciblées.* Les mesures devraient porter sur des vulnérabilités précises, comme l’a fait la Corée en limitant les opérations portant sur les produits dérivés de change.
  - c. *Elles doivent être transparentes.* Le Chili, par exemple, a annoncé à l’avance la constitution de réserves de change. Les mesures devraient cadrer avec les principes et être examinées par les pairs.

---

<sup>13</sup> En particulier, les articles IV et VIII doivent être rendus plus clairs en ce qui concerne les responsabilités des pays relativement à l’ajustement des taux de change. Le rôle du Fonds dans la surveillance du compte de capital et les obligations des pays membres dans le cadre du processus de surveillance pourraient également être définis plus précisément et bénéficier de plus de ressources.



4. La reconnaissance des responsabilités des pays exportateurs de capitaux pour ce qui est de la surveillance des risques que prennent les institutions bénéficiaires sur les plans de l'asymétrie des monnaies, de la transformation des échéances et de l'effet de levier. À cette fin, les initiatives actuelles du Conseil de stabilité financière pour le secteur bancaire proprement dit et le secteur bancaire parallèle sont cruciales.

## **Conclusion**

La réorientation vers une économie multipolaire se fait profondément sentir sur les flux de capitaux et sur une vaste gamme de prix relatifs, notamment ceux des produits de base.

Les déséquilibres découlent du fait que les économies avancées et les économies émergentes n'ont pas pris conscience de ce nouveau paradigme. Certains pays tardent à resserrer leur politique monétaire dans l'espoir que les rapports passés seront restaurés. D'autres font obstacle à l'entrée des capitaux parce qu'ils confondent les forces séculaires et les forces cycliques. Les uns comme les autres semblent sous-estimer l'ampleur du phénomène.

C'est là que réside le risque d'une autre crise. Pour l'éviter, nous avons besoin de leadership, de détermination et de légitimité.

Le G20 a ce qu'il faut pour établir la coopération économique à l'échelle mondiale, comme on l'a vu lorsqu'il a réagi à la crise. Mais la réduction des déséquilibres mondiaux présente un défi beaucoup plus complexe. Les pays devront s'appuyer sur une analyse commune et sur leur destinée commune pour conclure ce que Mervyn King appelle « une grande négociation » relativement à nombre de politiques.

Toutefois, le G20 ne peut pas à lui seul relancer le système monétaire mondial. Il peut donner un élan, il peut prendre d'importantes mesures intermédiaires, mais, finalement, le nouveau système ne sera légitime que s'il obtient l'adhésion de tous les membres du FMI. C'est pourquoi le point de vue des pays membres de la Banque interaméricaine de développement quant au code de conduite qui convient pour régir les flux de capitaux et quant aux réformes financières est essentiel.

Les enjeux sont considérables. La dynamique actuelle des prix des produits de base et des flux de capitaux constitue une source de risques majeure pour la stabilité financière et la croissance durable dans toute notre région. Quand de grandes économies dont la monnaie est sous-évaluée empêchent celle-ci de s'apprécier, d'autres pays se sentent obligés de faire de même. Au fil du temps, la politique macroéconomique est faussée : les taux de change sont plus rigides, la politique monétaire est plus hésitante et les contrôles sur l'économie deviennent plus répandus. L'incidence collective de ce comportement risque de créer de l'inflation et des bulles d'actifs dans les économies émergentes et, à long terme, une croissance mondiale médiocre.

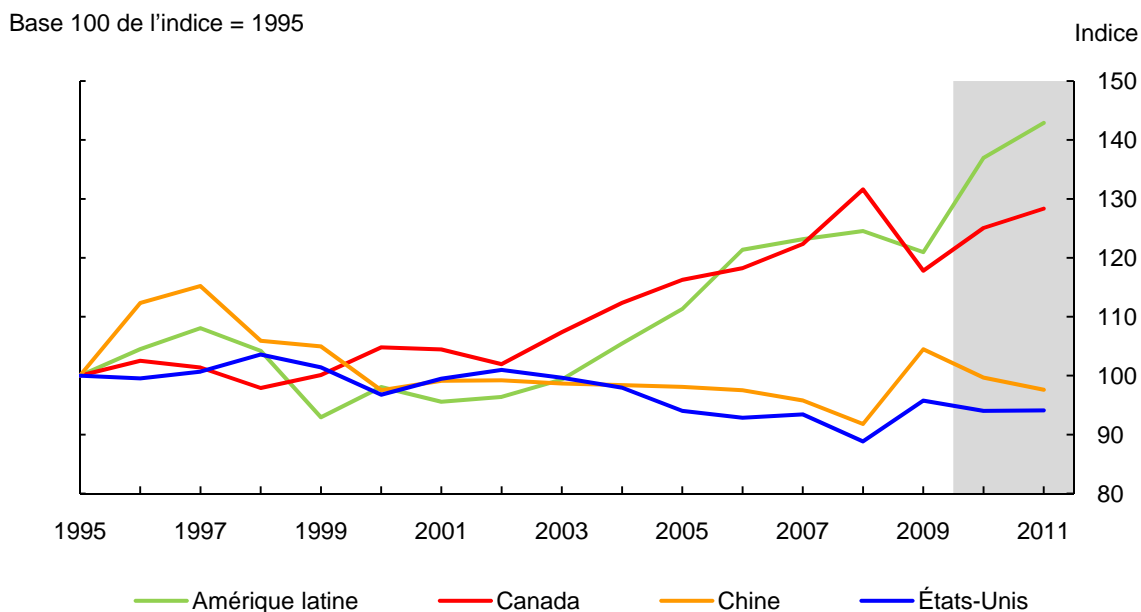
Aucun de ces résultats n'est profitable pour la planète. Et aucun n'est conforme aux principes de la Banque interaméricaine de développement.

Les pays membres de la Banque interaméricaine de développement peuvent, par leur exemple et leur influence, contribuer à créer une approche coopérative. Pendant la

dernière décennie, l'Amérique latine a connu une transformation qui n'est rien de moins que remarquable. Une confiance accrue dans les cadres de politique, une flexibilité économique améliorée et des actions décisives ont donné lieu à des résultats macroéconomiques supérieurs et à une meilleure résilience de l'économie. Pour relever les défis qui s'annoncent, les autres pays ont tout intérêt à tirer les enseignements, évidents dans cette salle, des vertus de l'ouverture et de politiques nationales solides.

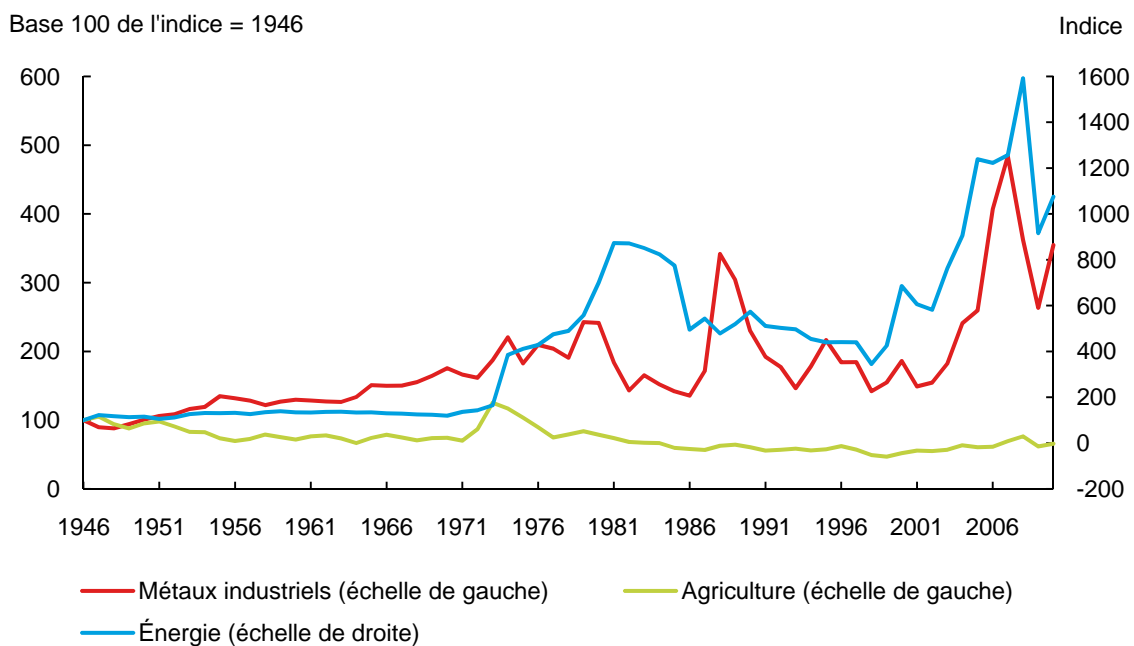
## Annexe

### Graphique 1 : Chocs des termes de l'échange de grande ampleur pour les exportateurs de produits de base



Sources : Economist Intelligence Unit, Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, 2010

### Graphique 2 : Prix des produits de base depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale

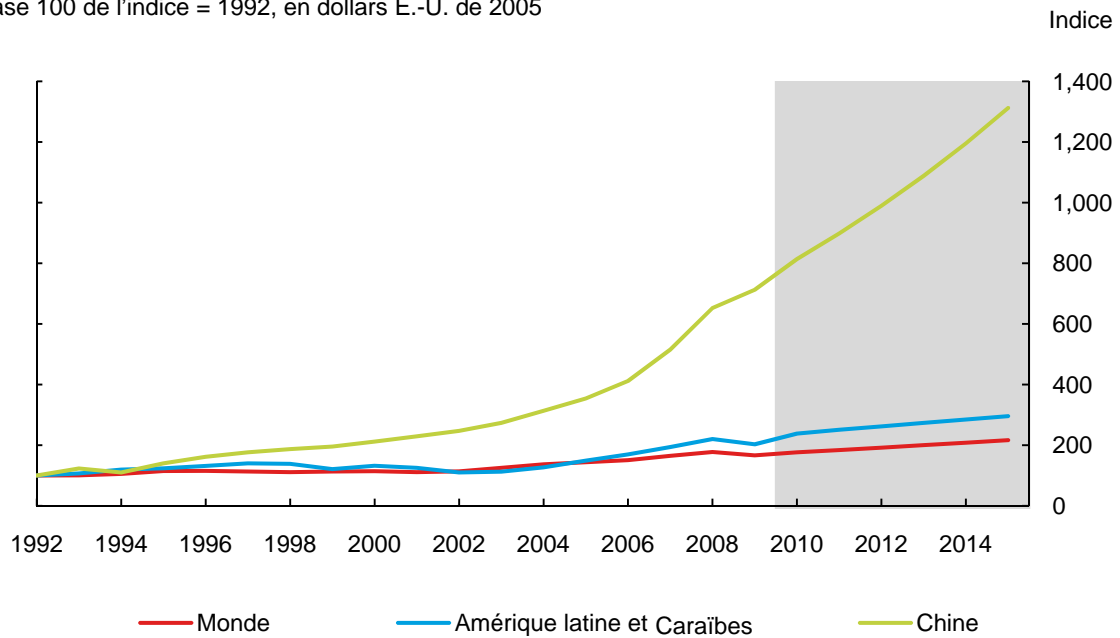


Source : Banque du Canada

Dernière observation : 2010

### Graphique 3 : PIB réel dans certains pays et régions

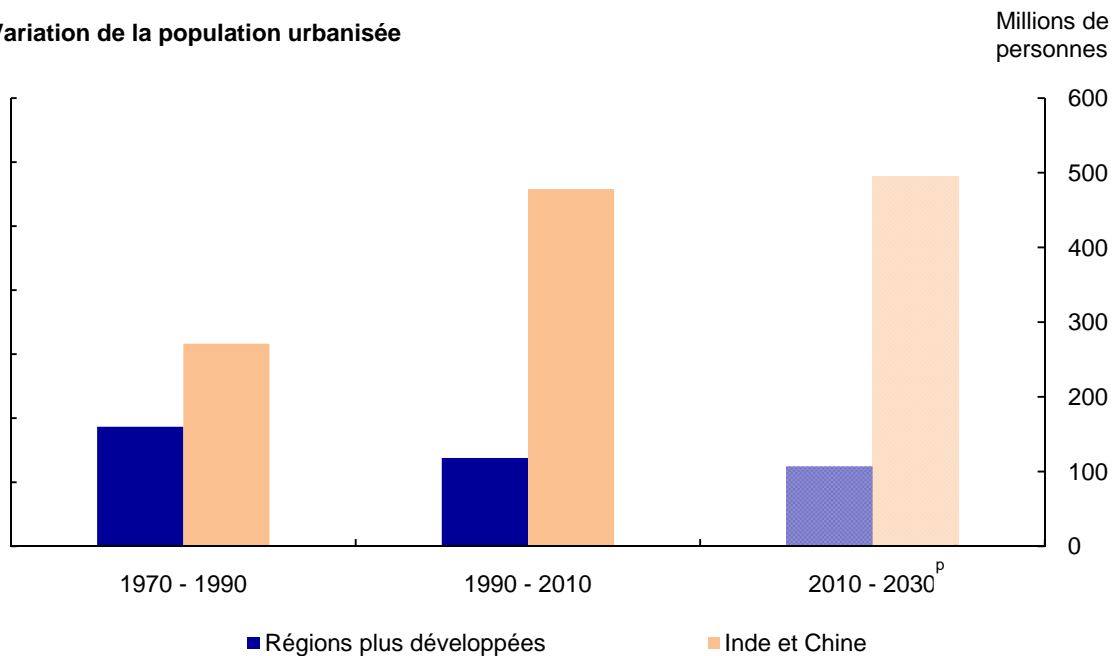
Base 100 de l'indice = 1992, en dollars É.-U. de 2005



Source : Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, octobre 2010

### Graphique 4 : Accroissement de la population urbaine

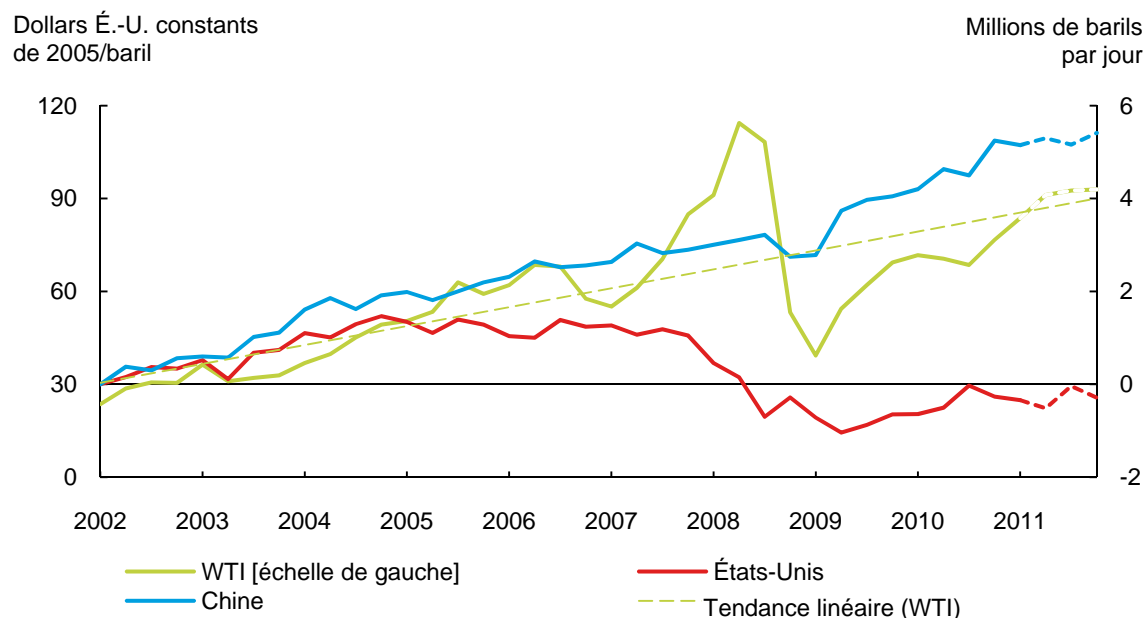
Variation de la population urbanisée



Nota : p = prévisions

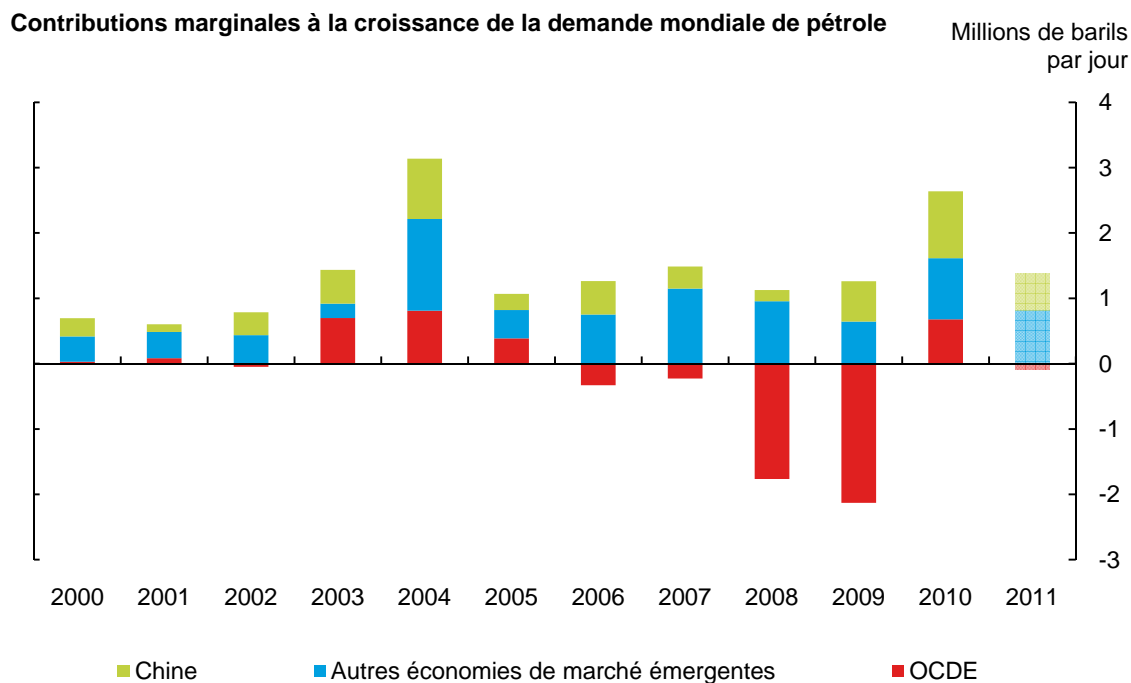
Source : Nations Unies, World Urbanization Prospects

Graphique 5 : Demande cumulative marginale de pétrole depuis 2002



Sources : Agence internationale de l'énergie, FMI, Perspectives de l'économie mondiale, 2010, Bureau of Economic Analysis des États-Unis

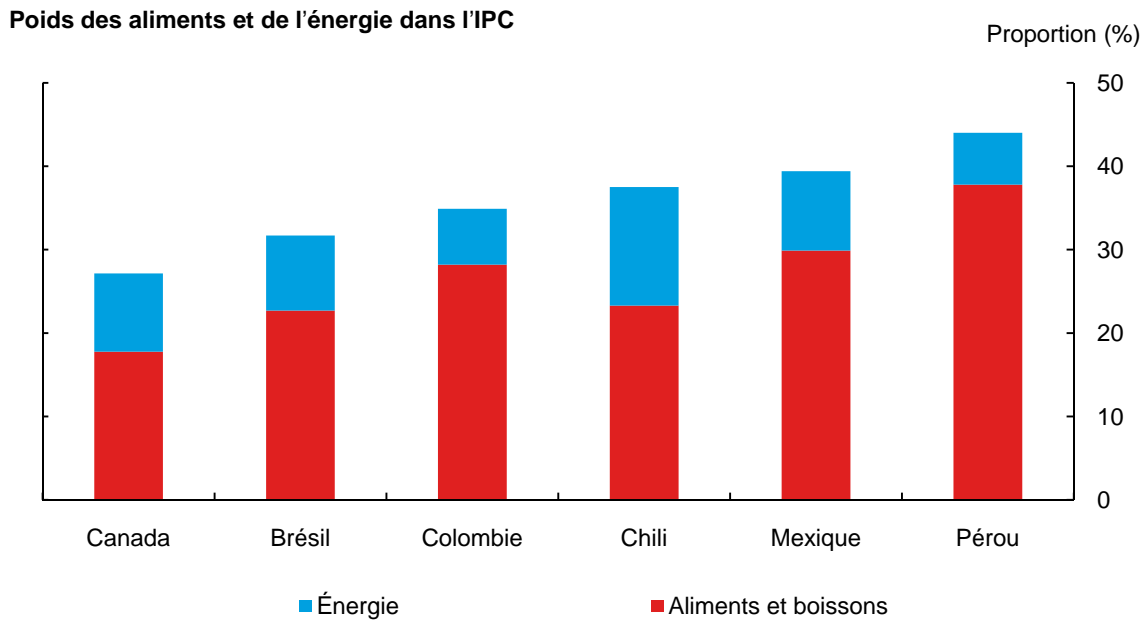
Graphique 6 : Les économies de marché émergentes tirent la croissance de la demande mondiale de pétrole



Source : Agence internationale de l'énergie

Nota : Prévisions pour 2011

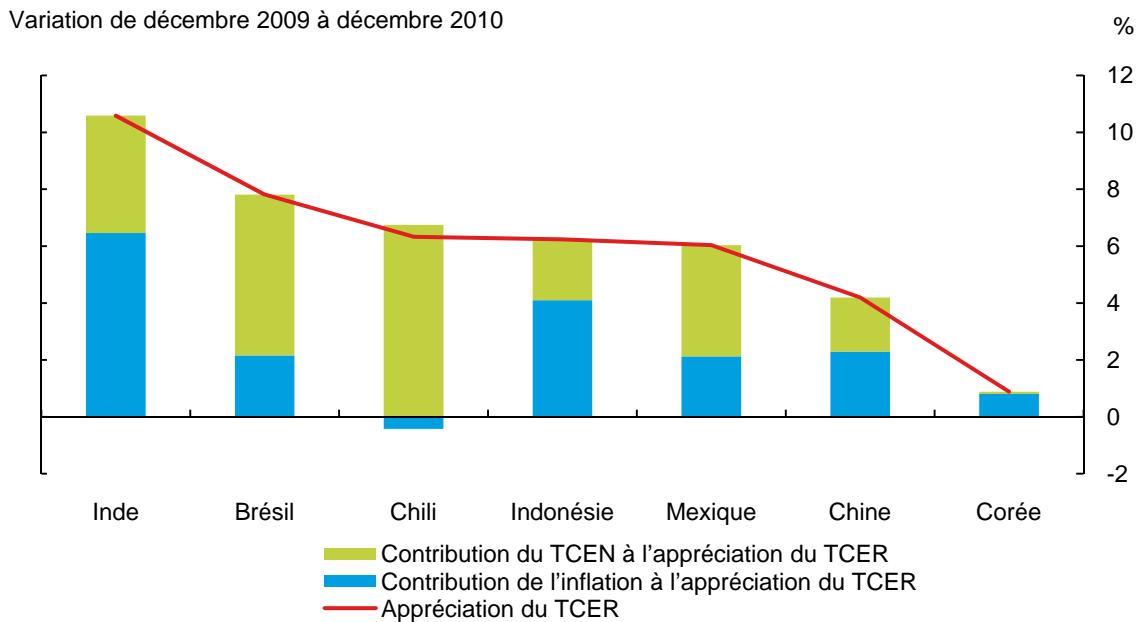
Graphique 7 : Poids de diverses composantes de l'indice des prix à la consommation



Sources : J.P. Morgan, Statistique Canada

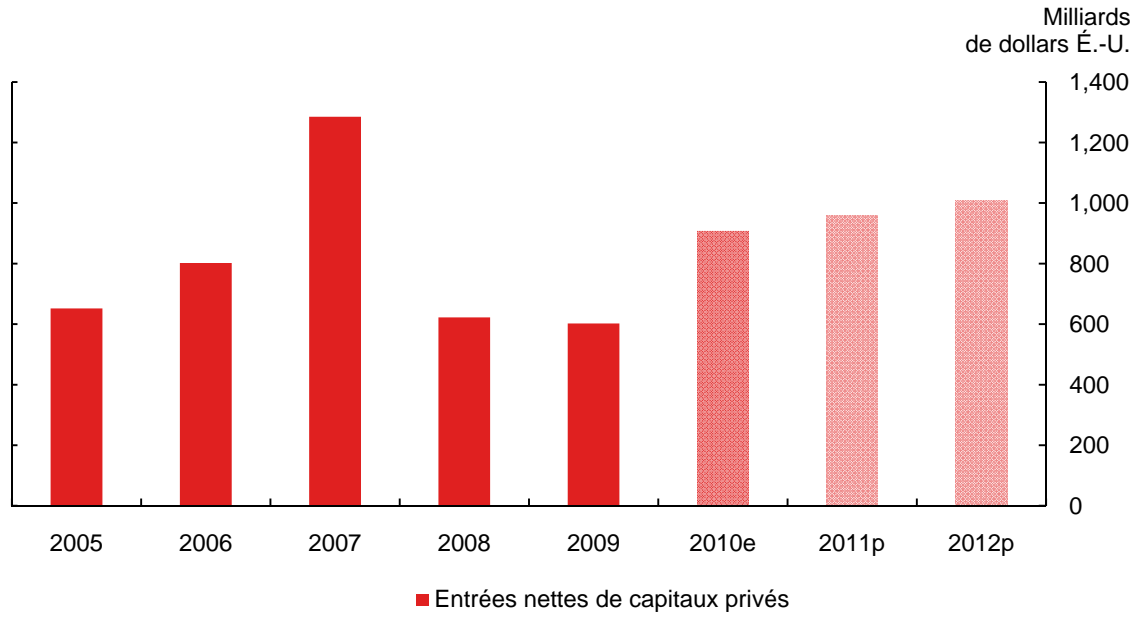
Dernière observation : Janvier 2011

Graphique 8 : Composantes de l'appréciation des taux de change effectifs réels



Source : Banque des Règlements Internationaux

Graphique 9 : Flux de capitaux privés vers les marchés émergents



Nota : e = estimation, p = prévisions  
Source : Institute of International Finance

Tableau 1 : La convergence n'est pas encore acquise

	<b>PIB par habitant (taux de change du marché, en dollars É.-U.)</b>	<b>Nombre de véhicules automobiles par millier d'habitants</b>	<b>Nombre d'aéroports</b>
Inde	1 000	10	350
Chine	4 000	30	500
Brésil	10 000	200	4 050
Canada	46 000	600	1 400
États-Unis	47 000	820	15 100

Sources : Fonds monétaire international, Perspectives de l'économie mondiale, 2010 (estimations), Banque mondiale, Indicateurs de développement dans le monde, 2010, et Central Intelligence Agency, The World Factbook, 2010

Tableau 2 : Pourcentage des importations en provenance de la Chine

	<b>Canada</b>	<b>Brésil</b>	<b>Chili</b>	<b>Colombie</b>	<b>Mexique</b>
2000	3,2	2,2	5,7	3,0	1,6
2010	11,0	14,1	11,8*	13,5	13,9*

\*Données de 2009

Source : Nations Unies, Comtrade