



**Discours prononcé par Mark Carney  
gouverneur de la Banque du Canada  
devant le Cercle canadien d’Ottawa  
Ottawa (Ontario)  
le 16 mai 2011**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

## Le Canada dans un monde multipolaire

### Introduction

Je suis très heureux de prendre la parole devant cette vénérable institution.

Lorsque le Cercle canadien a été fondé en 1903, l’économie mondiale subissait une transformation. Une grande vague de mondialisation déferlait, le commerce était florissant et les distances de plus en plus courtes. Les échanges internationaux et les flux de capitaux croissaient à une vitesse inégalée et, à peine un an auparavant, Marconi avait amorcé une révolution des communications du sommet de Signal Hill.

À cette époque, d’énormes possibilités s’offraient à un jeune pays au potentiel immense.

Le Canada en a profité et a enregistré la croissance la plus rapide du monde au cours des vingt années qui ont précédé la Première Guerre mondiale. Notre économie a évolué rapidement, à mesure que les tendances qui auraient cours une bonne partie du siècle commençaient à se concrétiser. De nouvelles industries, notamment celle du blé qui a connu un boom dans les Prairies et celle de l’acier dans la région centrale du Canada, ont été créées, à la faveur de l’immigration de masse et de nouvelles technologies.

Nos principaux marchés ont commencé à s’éloigner des préférences impériales pour se tourner vers les États-Unis, dont la montée était fulgurante. En 1990, un siècle environ après l’intégration du continent, la proportion de nos exportations vers les États-Unis avait doublé.

Au cours des premières décennies du XX<sup>e</sup> siècle, le nouvel ordre économique soutenait, et à l’occasion malmenait, l’économie canadienne. Les États-Unis étaient confrontés à des cycles d’expansion, de contraction et d’expansion abruptes typiques d’une puissance émergente. Le système monétaire international était tendu au point de rupture sous le poids du changement perturbateur de l’ordre économique. Une Amérique isolationniste d’instinct tardait à remplacer « la paix britannique » sur le déclin, jusqu’à ce que la dépression et la guerre laissent place à un multilatéralisme inconfortable<sup>1</sup>.

Le Canada a appris d’importantes leçons au cours du processus :

**L’ouverture est préférable au protectionnisme.** Le commerce international favorise l’innovation, la croissance et les emplois. Toutefois, il donne aussi lieu à des chocs, qui nécessitent des institutions résilientes et des mesures de politique énergiques.

**La flexibilité économique est essentielle.** Les marchés évoluent; les industries progressent et déclinent; de nouveaux produits attrayants apparaissent puis deviennent

<sup>1</sup> C. Kindleberger (1973), *La Grande Crise Mondiale 1929-1939*, Université de Californie à Berkeley.

standardisés. Dans un monde en rapide mutation, seuls une formation, une ingéniosité et un investissement soutenus peuvent assurer le maintien de la compétitivité.

**Des politiques macroéconomiques solides sont la pierre angulaire de la prospérité.** L'extrême prodigalité budgétaire nuit à la souveraineté économique; l'inflation fait du mal aux plus démunis en plus d'éroder la confiance et l'investissement; la stabilité des prix est cruciale.

Ces leçons demeureront valables dans les années à venir.

### **La nouvelle évolution du paradigme**

Notre rencontre d'aujourd'hui a lieu alors que nous vivons une autre grande transformation – qui se produit plus rapidement que la plupart des gens veulent le reconnaître.

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.

#### **Des économies émergentes robustes**

La vigueur affichée récemment par les économies émergentes reflète la conjugaison de tendances séculaires spectaculaires renforcées par de puissants facteurs cycliques.

Les pays émergents d'Asie s'urbanisent rapidement. Depuis 1990, la population urbaine en Chine et en Inde s'est accrue de presque un demi-milliard de personnes, ce qui représente le renouvellement de la population du Canada tous les 18 mois. On peut s'attendre à ce que ce processus se poursuive pendant des décennies.

Parallèlement, une nouvelle classe moyenne de grande ampleur est en train de se former. Elle augmente de 70 millions de personnes par année et devrait doubler pour atteindre 40 % de la population mondiale d'ici la fin de la présente décennie<sup>2</sup>.

Les politiques monétaires expansionnistes, les entrées de capitaux et les booms du crédit accentuent actuellement ces forces séculaires et sont à l'origine d'une vive hausse – insoutenable dans certains cas – de la demande intérieure au sein des grandes économies émergentes.

Même si beaucoup de pays émergents ont commencé à relever les taux d'intérêt et à appliquer d'autres mesures restrictives, les politiques monétaires demeurent très expansionnistes. Les taux d'intérêt réels sont négatifs dans bien des cas malgré la demande excédentaire ([Graphique 1](#)). Dans certaines grandes économies émergentes, l'ajustement des taux de change nominaux est entravé et l'appréciation des taux de change effectifs réels s'explique par l'inflation, c'est exclusivement le cas en Asie ([Graphique 2](#)).

Ces politiques risquent d'entraîner des bulles d'actifs dans les économies émergentes, des pressions inflationnistes plus prononcées à l'échelle du globe et une croissance mondiale médiocre.

---

<sup>2</sup> McKinsey & Company (2010), *The Great Rebalancing*, McKinsey Quarterly, juin.

### ***Morosité dans les économies avancées***

Le contraste entre les pays émergents et les économies avancées ne pourrait être plus marqué.

Les grandes économies avancées, particulièrement les États-Unis, ont déjà représenté l'avenir du Canada. Toutefois, au cours des prochaines années, ceux-ci subiront les contrecoups de la crise. L'assainissement du bilan des banques, des ménages et des pays demandera du temps ([Graphique 3](#) et [Graphique 4](#)).

Rien de tout cela n'est étonnant. L'histoire nous enseigne que les récessions qui s'accompagnent d'une crise financière sont généralement plus profondes et sont suivies d'une reprise deux fois plus longue. Dans les dix années suivant une grave crise financière, le taux de croissance est inférieur d'environ un point de pourcentage, et le taux de chômage, supérieur de cinq points<sup>3</sup>. La reprise actuelle aux États-Unis ne fait pas exception.

En Europe, la reprise est freinée par les importants défis auxquels sont confrontés les pays périphériques au chapitre de la compétitivité et sur le plan budgétaire ainsi que par les risques de contagion émanant des banques sous-capitalisées. Nous appuyons les efforts déployés actuellement par nos partenaires européens afin de régler ces questions au moyen de simulations de crise rigoureuses visant les banques et, de concert avec le Fonds monétaire international (FMI), de programmes crédibles destinés à favoriser une reprise durable dans les économies touchées.

Au Japon, le coût des dommages matériels causés par le tremblement de terre, le tsunami et la crise nucléaire qui s'est ensuivie pourrait atteindre pas moins de 6 % du PIB. Les perturbations dans la chaîne d'approvisionnement qui en découlent entraveront la croissance de l'économie japonaise et des autres économies avancées, dont le Canada, au cours du présent trimestre. À long terme, l'expansion au Japon sera limitée par des pressions budgétaires et démographiques considérables.

---

-----

La résultante de ces deux grandes forces – la faiblesse des économies avancées et la vigueur des économies émergentes – détermine les perspectives d'évolution de l'économie mondiale. L'automne dernier, on s'entendait pour dire qu'une reprise fragile dans les économies avancées présentait un risque plus grand qu'une surchauffe dans les économies émergentes. Aujourd'hui, c'est le contraire. On peut s'attendre à ce que de tels revirements se reproduisent.

Bien que cette évolution 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>4</sup>. Les flux de capitaux

---

<sup>3</sup> Voir C. M. Reinhart et V. R. Reinhart (2010), « After the Fall », *Macroeconomic Challenges: The Decade Ahead*, symposium sur la politique économique, Banque fédérale de réserve de Kansas City, juin (Internet : <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2010/reinhart-paper.pdf>).

<sup>4</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.

transfrontaliers ont explosé; ils se sont accrus pour atteindre un taux équivalent à presque sept fois celui qui a été enregistré au moment de la création du Cercle canadien. Les marchés des produits de base sont au cœur d'un supercycle.

Encore une fois, d'énormes possibilités s'offrent au Canada, mais naviguer à contre-courant dans l'économie mondiale exigera de l'audace et du doigté.

Permettez-moi de passer en revue trois conséquences pour le Canada.

### L'évolution du profil des échanges internationaux

Le profil des échanges internationaux se modifie rapidement. En particulier, l'expansion de la classe moyenne urbaine dans les économies émergentes a une incidence considérable sur une vaste gamme de produits de base. Qu'il s'agisse des voyages, du logement ou de l'alimentation à forte teneur en protéines, les niveaux de consommation des grandes économies émergentes ne représentent actuellement qu'une fraction de ceux des économies avancées<sup>5</sup>. Comme la convergence est loin d'être acquise, on peut s'attendre à ce que la demande de produits de base demeure 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 dans les années à venir.

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

La Banque est d'avis qu'une hausse marquée et soutenue de la demande (plus particulièrement en Chine) est le principal moteur de cette vive expansion. Comme les prix de plus des trois quarts des produits de base sont supérieurs à leurs moyennes de longue période, l'ampleur et la persistance du redressement des prix confortent cette conclusion ([Graphique 5](#)). Cela ne veut pas dire que les cours des produits de base ne continueront pas à fluctuer, parfois de façon abrupte. Les baisses récentes pourraient traduire une réévaluation des perspectives de croissance de l'économie mondiale ainsi qu'une modification des positions des participants aux marchés financiers. Mais ces variations se produisent à des niveaux élevés.

La réorientation de la production vers l'Asie et les hausses spectaculaires des dépenses d'infrastructure ont aussi donné lieu à une expansion des exportations de biens d'équipement, laquelle soutient la reprise dans les grandes économies avancées<sup>6</sup>. C'est l'une des raisons pour lesquelles la production américaine a alimenté la demande intérieure. Ces exportations de biens d'équipement ont stimulé l'embauche et, par extension, la progression observée de la consommation<sup>7</sup>.

---

<sup>5</sup> Voir M. Carney, *Évolution d'un paradigme : les déséquilibres mondiaux, les politiques et l'Amérique latine*, discours prononcé devant la Banque interaméricaine de développement, à Calgary (Alberta), le 26 mars 2011.

<sup>6</sup> Durant la crise financière, les exportations américaines de machines et matériel ont fortement reculé par rapport aux autres catégories d'exportations. La vigueur de la croissance affichée par la suite par cette catégorie d'exportations a marqué dans une large mesure une *remontée* vers les niveaux observés avant la crise. La part des exportations de machines et matériel se situe maintenant à 54 % des exportations totales, soit un taux légèrement supérieur à celui enregistré avant la récession.

<sup>7</sup> La croissance du facteur travail se chiffre à 28 % dans le secteur des biens.

L'exposition du Canada aux marchés émergents sera de plus en plus marquée. Pour le moment, cette exposition est largement indirecte (l'incidence des prix des produits de base étant plus importante que les exportations). Un renchérissement des matières premières accroît la rentabilité du secteur primaire, ce qui stimule la production et l'investissement dans ce secteur et, de façon plus générale, provoque une hausse des dépenses en biens et services produits au pays.

Toutefois, comme seulement 10 % des exportations canadiennes sont destinées aux marchés émergents et que notre part de marché d'exportation hors matières premières dans les pays du BRICS a diminué presque de moitié au cours de la dernière décennie, les niveaux d'activité au pays ne profitent pas autant de la situation que lors des booms précédents causés par l'expansion de l'économie américaine<sup>8</sup>. La situation actuelle s'apparente davantage à ce qui se produit lorsque notre principal partenaire commercial subit un choc d'offre et que la hausse des prix des produits de base exerce, au total, un effet modérateur sur la croissance. Comme les prix du pétrole ont grimpé de 50 % depuis l'été dernier, l'effet est notable<sup>9</sup>.

L'accroissement des parts de marché dans les économies émergentes exigera des efforts soutenus en vue d'établir des partenariats commerciaux, techniques et scientifiques. Parallèlement, les entreprises canadiennes doivent améliorer leur compétitivité, trouver de nouveaux fournisseurs et se préparer à faire face à un contexte de volatilité accrue.

### **L'évolution des flux de capitaux**

Cette nouvelle donne mondiale aura également pour conséquence de modifier profondément l'ampleur, la composition et la direction des flux de capitaux. Cette dynamique aura d'importantes implications pour les rendements des investisseurs canadiens, le coût du capital de nos entreprises et les risques qui pèsent sur notre économie. Compte tenu des écarts de croissance attendus entre les économies émergentes et avancées et des positions fortement sous-pondérées de la plupart des investisseurs canadiens, les occasions à saisir semblent considérables. Cependant, ceux-ci seront loin d'être les seuls à en profiter à court terme.

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. 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, soit dix fois les flux d'investissements de portefeuille sous forme de participations vers toutes les économies émergentes.

Contrairement au Canada, dont les importations ont représenté en moyenne annuelle 8 % du PIB durant les trois décennies qui ont précédé la Première Guerre mondiale, les marchés émergents sont actuellement des exportateurs nets de capitaux ([Graphique 6](#)). En effet, une vaste opération de recyclage des capitaux est en cours, les flux de capitaux privés des économies avancées vers les économies émergentes étant plus que compensés par les sorties de fonds officielles dans la direction opposée.

---

<sup>8</sup> BRICS désigne le Brésil, la Russie, l'Inde, la Chine et l'Afrique du Sud.

<sup>9</sup> Toutes choses égales par ailleurs, le FMI estime qu'une augmentation de 10 % des cours du pétrole fait reculer d'environ 0,2 à 0,4 % la croissance aux États-Unis.

Tandis que les pays émergents peinent à absorber de gros afflux de capitaux privés, les pays avancés ont souvent mal réparti les hausses marquées des engagements bruts peu sensibles aux variations de rendement. Au Canada comme ailleurs, les importantes entrées de capitaux devront faire l'objet de vigilance de la part des autorités publiques et des institutions financières privées. L'histoire financière, particulièrement durant les périodes de grand rééquilibrage des pouvoirs, regorge d'exemples de booms alimentés par de l'argent mal investi qui font que de bonnes situations finissent par mal tourner.

En outre, la dynamique actuelle pourrait avoir une vive incidence sur les taux de change de pays comme le Canada. Étant donné que certains États gèrent leur taux de change et restreignent les entrées de capitaux, les pressions à la baisse sur le dollar É.-U. poussent à la hausse les monnaies dont le cours flotte librement. De plus, le problème de stock et de flux auquel sont confrontés les investisseurs qui cherchent à rééquilibrer leurs portefeuilles en se tournant vers les marchés émergents pourrait les amener à investir dans des substituts comme l'Australie et le Canada. Enfin, le désir des grands détenteurs de réserves de diversifier leurs portefeuilles procure un soutien additionnel. Dans la mesure où les participants aux marchés financiers tentent de suivre le courant, la volatilité pourrait devenir excessive.

### L'impératif de la stabilité macroéconomique

Dans ce contexte, la stabilité macroéconomique intérieure est primordiale.

Un ajustement budgétaire soutenu est maintenant requis dans la plupart des économies avancées. Le ratio de la dette au PIB dans les pays du G7 n'a jamais été aussi élevé depuis la Deuxième Guerre mondiale. L'ère d'austérité n'est pas un slogan mais un échéancier.

La tâche est énorme ([Graphique 7](#)). La stabilisation de la dette nécessitera des augmentations des soldes primaires de l'ordre de 8 à 11 % du PIB aux États-Unis, au Royaume-Uni et en Espagne. De plus, ces prévisions postulent que les taux d'intérêt nominaux avoisineront les taux de croissance nominaux. Toutefois, si les marchés commencent à s'impatienter, les taux grimperont et l'ajustement devra alors être plus important<sup>10</sup>.

Le Canada est l'une des seules économies avancées en voie d'éviter une telle situation. Néanmoins, malgré cet avantage crucial, nous ne pouvons pas nous prémunir entièrement contre les retombées en provenance d'autres pays. Les dérapages budgétaires de certains autres grands pays peuvent faire augmenter les taux d'intérêt dans tous les pays. De plus, l'expérience tend à montrer que lorsque la dette dépasse 90 % du PIB (ce qui sera le cas de la plupart de nos partenaires commerciaux), la croissance ralentit, entraînant des conséquences prévisibles sur nos exportations<sup>11</sup>.

À l'extrême, si l'assainissement des finances publiques à l'étranger tarde trop, les investisseurs pourraient même remettre en question le principe qu'un actif puisse être sans risque. Cette situation aurait d'importantes répercussions telles que des portefeuilles moins diversifiés, des primes de risque plus élevées pour toutes les catégories d'actifs et

<sup>10</sup> Dans certains pays, une hausse de 2 % des taux d'intérêt pourrait nécessiter un ajustement budgétaire additionnel correspondant à 4 % du PIB.

<sup>11</sup> C. M. Reinhart et K. Rogoff (2010), « Growth in a Time of Debt », *The American Economic Review*, vol. 100, n° 2, p. 573-578.

une volatilité accrue sur les marchés des actifs<sup>12</sup>. Les coûts d'emprunts plus élevés qu'auraient alors à supporter les particuliers et les entreprises auraient des conséquences généralisées sur l'affectation du capital et la croissance économique<sup>13</sup>.

En fin de compte, compte tenu de ces risques, tous les pays devraient respecter l'accord conclu par le G20 à Toronto, qui prévoit de réduire de moitié leurs déficits d'ici 2013 et de stabiliser leur ratio de la dette au PIB respectif d'ici 2016.

### **Les implications pour la politique monétaire canadienne**

Dans ce monde marqué par la volatilité, la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter consiste à garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Les perspectives d'évolution de l'inflation au Canada sont fortement influencées par les manifestations actuelles de certaines des tendances à long terme dont je viens de parler.

Après le plus fort de la crise, la demande intérieure au Canada a été très vigoureuse grâce aux politiques monétaire et budgétaire très expansionnistes. En ce moment, on observe un rééquilibrage de la demande globale, celle-ci se déplaçant des dépenses des administrations publiques et des ménages vers les investissements des entreprises et les exportations nettes. Toutefois, la faiblesse relative de l'économie américaine, notre sous-représentation dans les marchés émergents et nos défis au chapitre de la compétitivité auront vraisemblablement une incidence négative sur nos exportations pendant un certain temps.

Même si l'inflation sous-jacente est relativement modérée, la Banque s'attend à ce que les fortes augmentations des prix de l'énergie (conjuguées à l'incidence des changements apportés aux impôts indirects perçus par les provinces) maintiendront l'inflation mesurée par l'IPC global au-dessus de 3 % à court terme, comme cela a été le cas en mars, avant de retourner à la cible de 2 % d'ici le milieu de 2012. L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait remonter à 2 % au cours de la même période, étant donné que l'offre excédentaire au sein de l'économie se résorbe lentement, que la progression de la rémunération du travail demeure modeste, que la productivité s'améliore et que les attentes d'inflation restent bien ancrées.

Les données reçues depuis l'annonce de la décision en avril confirment en général les perspectives à court terme de la Banque. Les chiffres récents relatifs à l'inflation et à l'emploi ont été légèrement supérieurs aux attentes, tandis que ceux portant sur les ventes d'automobiles et la vente au détail ont été un tout petit peu plus bas qu'anticipé. Les indicateurs laissent présager que la progression vigoureuse des investissements des entreprises se poursuivra.

La possibilité d'une augmentation des emprunts et des dépenses des ménages au Canada représente un risque à la hausse pour l'inflation au pays. La vigueur persistante du dollar canadien pourrait renforcer encore davantage les vents contraires auxquels notre économie doit faire face, ce qui exercerait des pressions additionnelles à la baisse sur l'inflation au Canada.

---

<sup>12</sup> A. Damodaran (2010), *Into the Abyss: What if nothing is risk free?* (Internet : <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>).

<sup>13</sup> F. Black (1972), « Capital market equilibrium with restricted borrowing », *Journal of Business*, vol. 45, n° 3, p. 444-455.

Le taux cible du financement à un jour de 1 % fixé par la Banque laisse en place un degré de détente monétaire considérable, compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 % dans un contexte caractérisé par une offre excédentaire notable au Canada. Toute nouvelle réduction du degré de détente monétaire devra être évaluée avec soin.

## Conclusion

Les leçons tirées du siècle passé nous seraient bien utiles dans celui-ci.

Comme l'a observé Barry Eichengreen, « les mutations mondiales ont presque toujours attisé les conflits économiques, créé des problèmes de gestion économique et aggravé les tensions diplomatiques » [traduction]<sup>14</sup>.

La flexibilité économique et de solides politiques macroéconomiques peuvent aider à surmonter les défis en matière de gestion économique. Le Canada jouit de finances publiques robustes et d'une politique monétaire crédible, des avantages cruciaux qui doivent être préservés.

Notre engagement à faire preuve d'ouverture devrait nous inciter non seulement à créer de nouveaux marchés, mais aussi à contribuer à l'instauration du nouvel ordre économique. C'est pourquoi nous nous investissons autant dans les efforts déployés actuellement par le G20 pour élaborer un cadre favorisant la libre circulation des capitaux et les réformes visant à accroître la résilience des systèmes financiers. C'est également pour cette raison que nous aidons à orienter la coopération multilatérale et la coordination des politiques requises pour appuyer la reprise à l'échelle mondiale. Et c'est aussi pourquoi nous tentons de convaincre d'autres pays de tirer profit des leçons que nous avons apprises au cours du siècle dernier afin que nous puissions tous réaliser les grandes promesses que le présent siècle recèle.

C'est ainsi que nous pouvons le mieux concrétiser la vision que Laurier a exposée dans le discours inaugural qu'il a prononcé devant le Cercle canadien, lorsqu'il a affirmé que « c'est le Canada qui envahirait le XX<sup>e</sup> siècle »<sup>15</sup>.

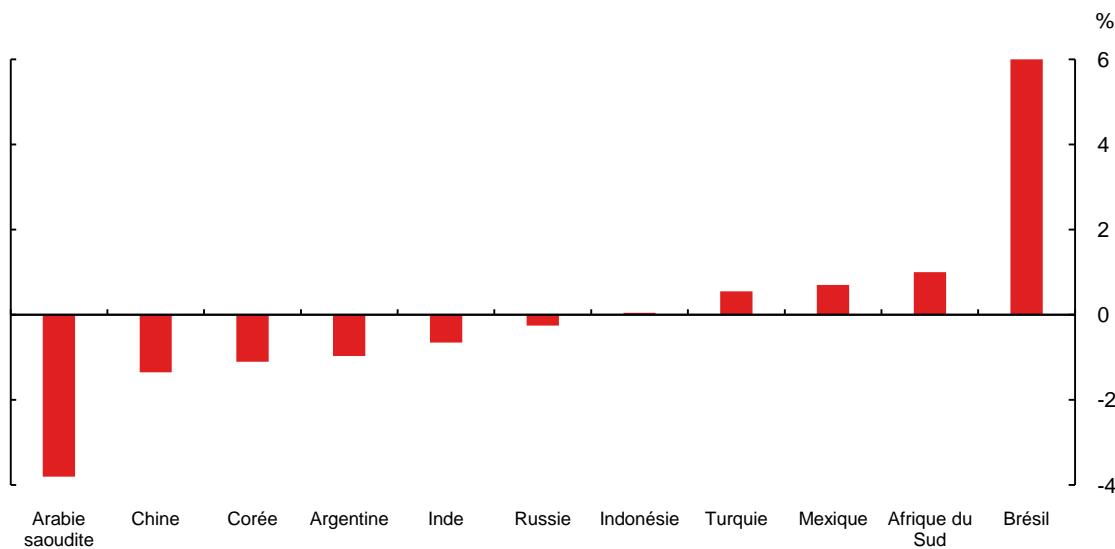
---

<sup>14</sup> B. Eichengreen, « Global Shifts », article présenté à la conférence organisée à l'occasion du bicentenaire de la Banque de Finlande et intitulée *Monetary Policy Under Resource Mobility*, qui s'est tenue à Helsinki (Finlande) les 5 et 6 mai 2011.

<sup>15</sup> Laurier a déclaré : « *le Canada a une histoire modeste jusqu'à maintenant, mais celle-ci n'en est, d'après moi, qu'à ses balbutiements. Elle débute dans le siècle présent. Le XIX<sup>e</sup> siècle a été celui des États-Unis. Je pense que nous pouvons affirmer que c'est le Canada qui envahira le XX<sup>e</sup> siècle* » devant le Cercle canadien d'Ottawa, à Ottawa (Ontario), le 18 janvier 1904.

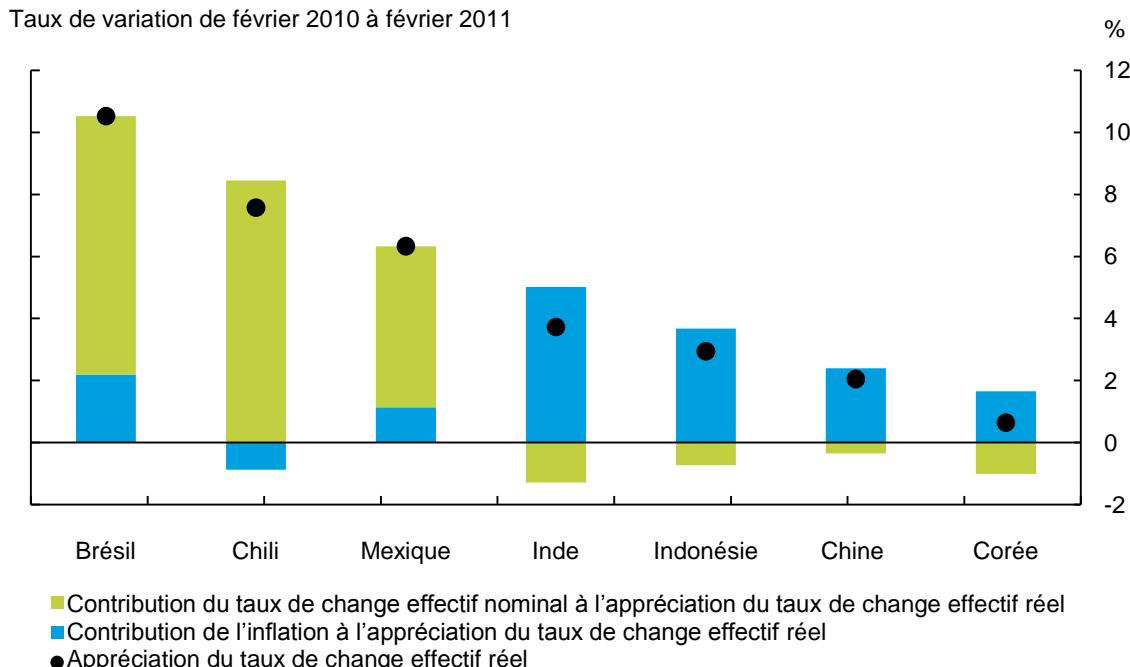
## Annexe

Graphique 1 : Taux directeurs réels dans les économies émergentes du G20



Sources : banques centrales nationales et Consensus Economics

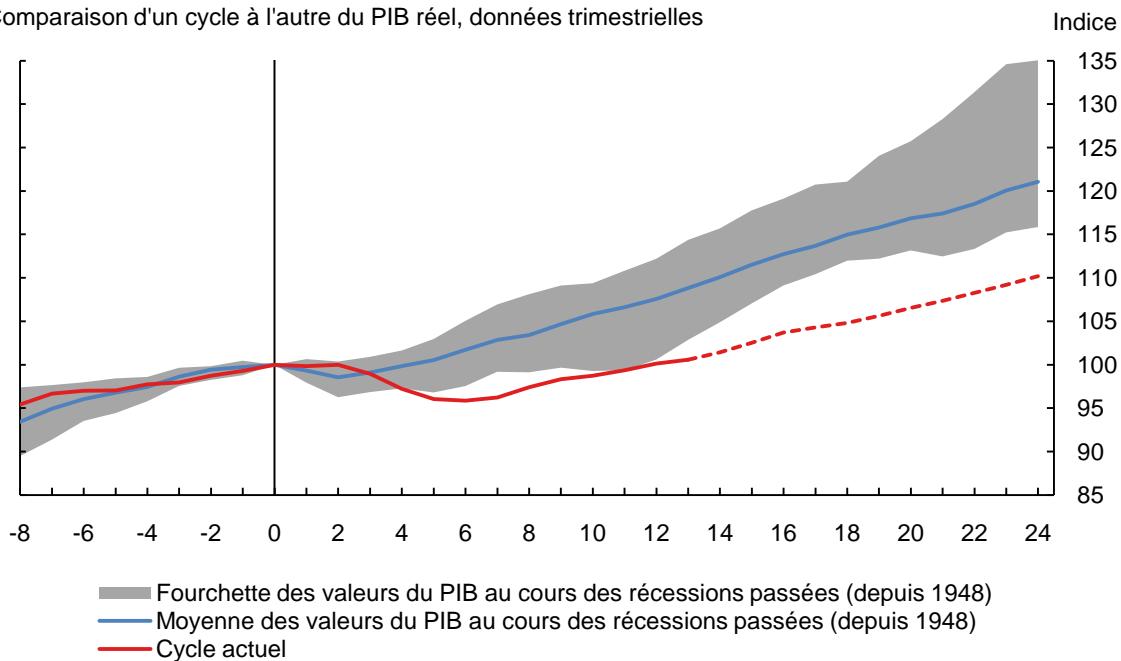
Graphique 2 : Appréciation attribuable principalement aux écarts de taux d'inflation



Source : Banque des Règlements Internationaux

### Graphique 3 : Reprise morose aux États-Unis

Comparaison d'un cycle à l'autre du PIB réel, données trimestrielles

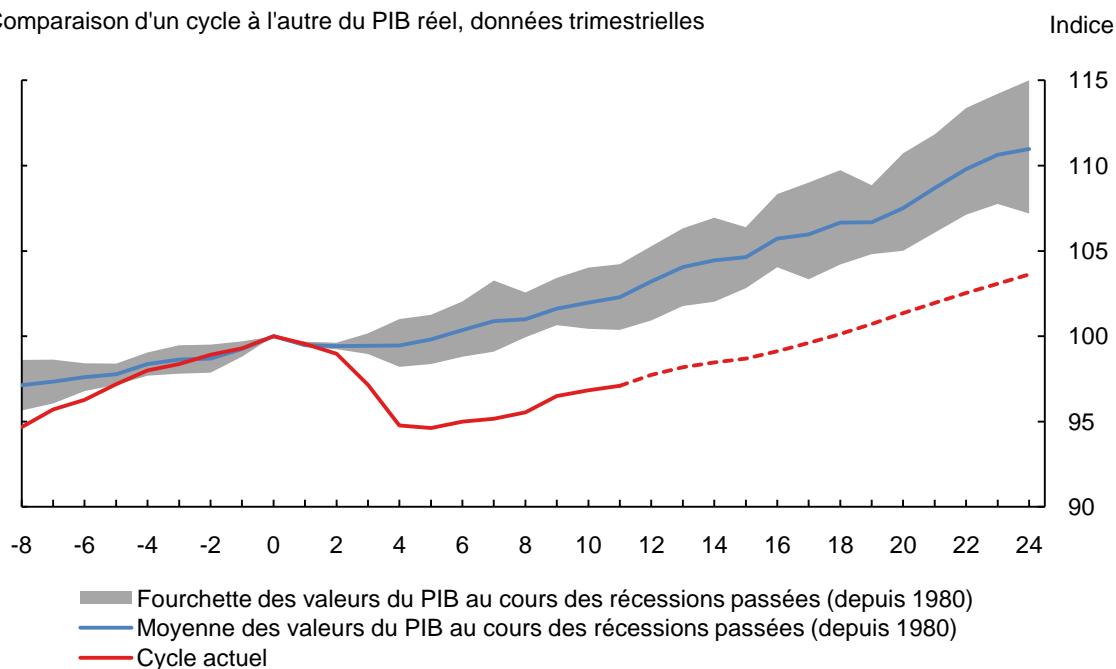


Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2010T4

### Graphique 4 : Reprise morose dans la zone euro

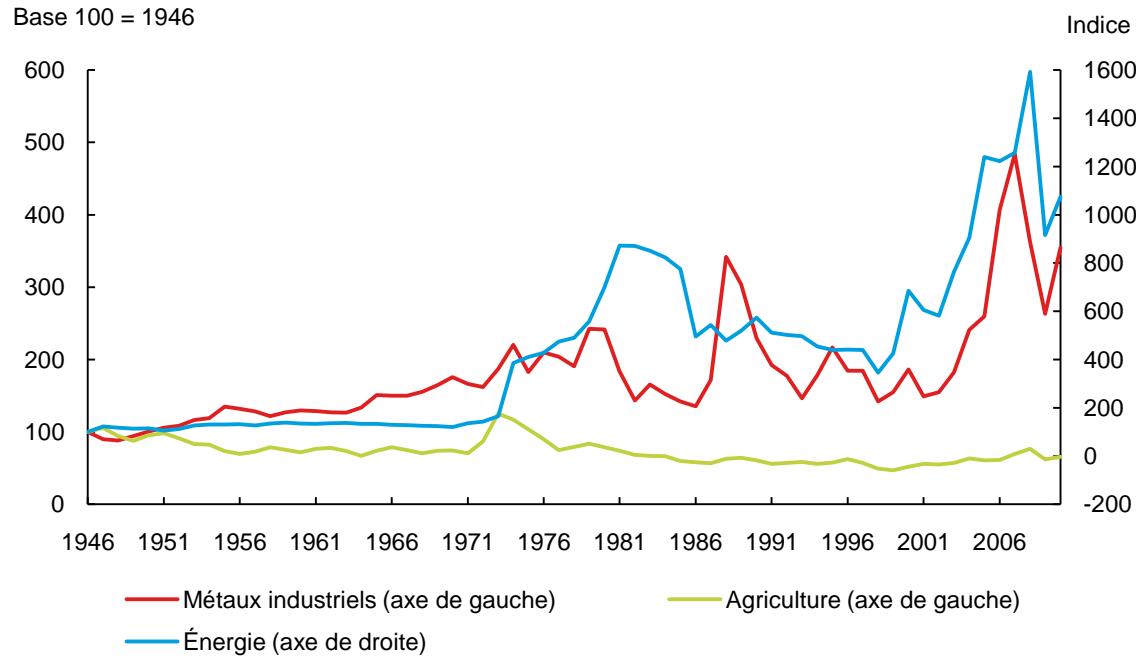
Comparaison d'un cycle à l'autre du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Eurostat et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2010T4

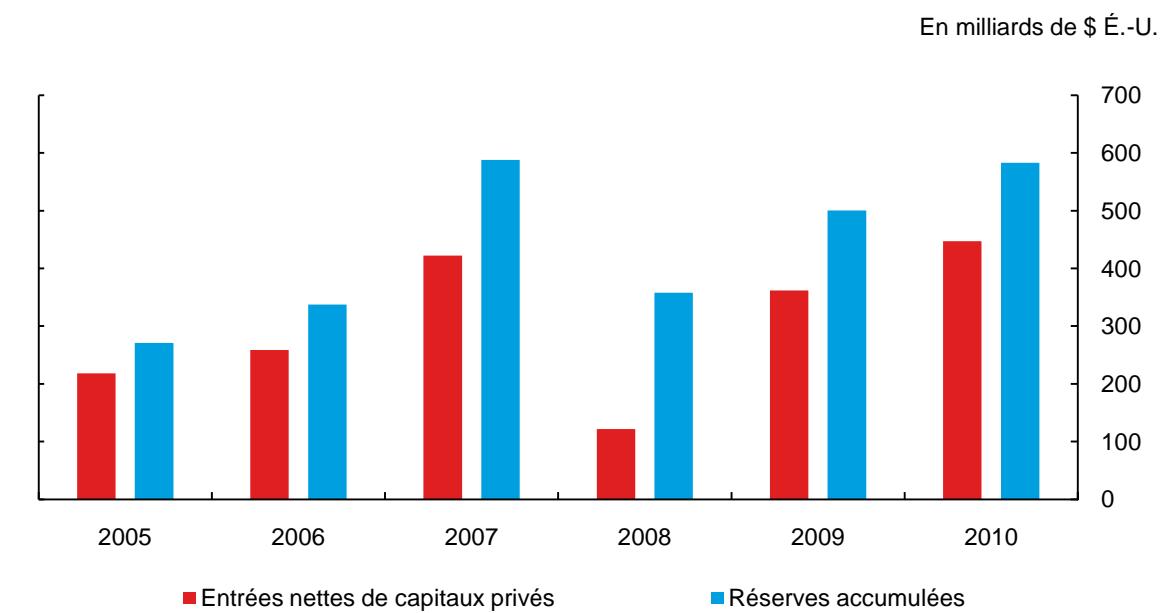
### Graphique 5 : Prix des produits de base élevés



Source : Banque du Canada

Dernière observation : 2010

### Graphique 6 : Entrées de capitaux et réserves accumulées dans les économies émergentes d'Asie

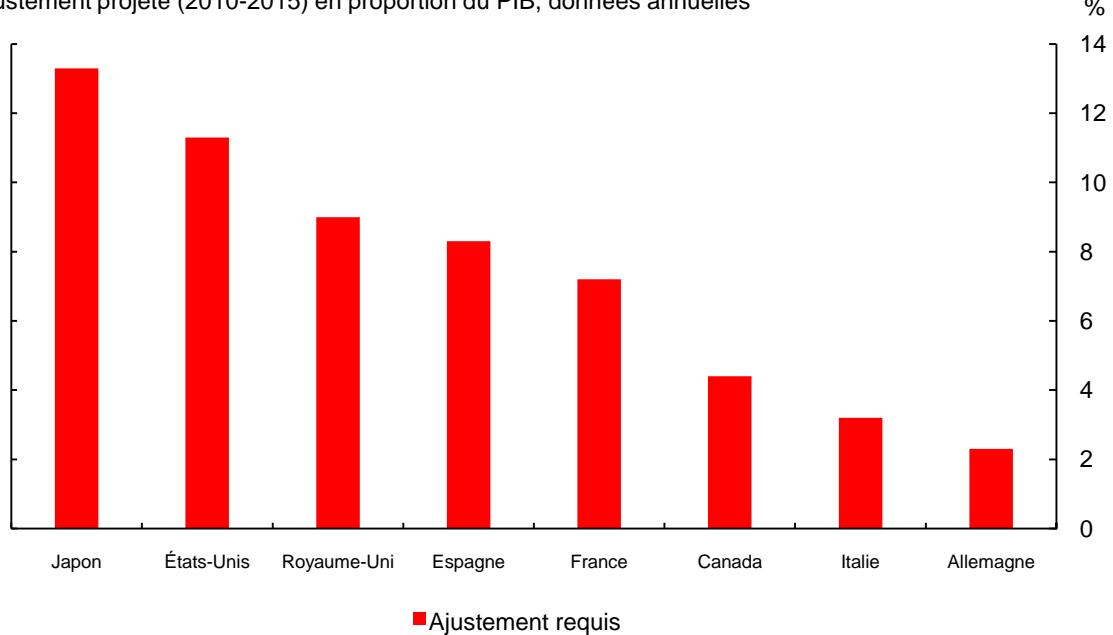


Source : Institute of International Finance

Estimation pour 2010

## Graphique 7: Important ajustement requis

Ajustement projeté (2010-2015) en proportion du PIB, données annuelles



Nota : Ajustement du solde primaire corrigé des mouvements cycliques requis pour ramener le ratio de la dette au PIB à 60 % d'ici 2030. Dans le cas du Japon, le scénario postule une réduction de la dette nette au PIB à 80 %.

Source : Fonds monétaire international, *Perspectives de l'économie mondiale* (avril 2011).