



**Discours prononcé par Tiff Macklem
premier sous-gouverneur
de la Banque du Canada
devant la Fédération des chambres
de commerce et d'industrie indiennes
et l'Association des banques indiennes
Mumbai (Inde)
le 24 août 2011**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

Le rôle du G20 dans les efforts visant à assurer la poursuite de la reprise et à préserver la stabilité financière

Introduction

À certains égards, le Canada et l'Inde sont on ne peut plus différents. Le Canada est le deuxième pays du monde en superficie et compte 34 millions d'habitants. L'Inde, l'un des deux seuls pays dont la population dépasse le milliard, est le deuxième en nombre d'habitants et devrait passer au premier rang d'ici quinze ans. Toutefois, nos deux pays ont bien des points en commun, notamment une géographie vaste et variée, la diversité de leurs citoyens, un même héritage démocratique en tant que membres du Commonwealth britannique ainsi qu'une économie de marché.

Dans mon discours aujourd'hui, je mettrai l'accent sur ces similitudes et d'autres qui existent entre l'Inde et le Canada de même que sur notre vif intérêt conjoint – de fait, notre rôle de premier plan – dans le programme de réformes du G20 destiné à favoriser une stabilité financière durable et une croissance économique soutenable et équilibrée.

En deux mots, mon message est que même si le G20 a accompli des progrès notables dans le renforcement des règles microéconomiques régissant le système financier réglementé, nous ne sommes pas encore parvenus à corriger les déséquilibres qui affligent l'économie mondiale et alimentent les vulnérabilités financières. Et nous en subissons les conséquences. La lenteur des progrès réalisés par certains pays dans la mise en œuvre des ajustements nécessaires à la résorption des déséquilibres macroéconomiques retarde la reprise à l'échelle mondiale et accroît le risque d'instabilité financière.

Le Canada et l'Inde se retrouvent en ligne de mire. Que pouvons-nous faire?

Individuellement, nous pouvons veiller à ce que nos propres politiques macroéconomiques – monétaire, budgétaire et de change – soient saines et propres à soutenir les ajustements nécessaires. Nous pouvons accélérer l'application de normes mondiales renforcées en matière de réglementation au sein de notre système financier respectif. Et nous pouvons assurer une surveillance réglementaire rigoureuse de nos secteurs financiers.

Ensemble, le Canada et l'Inde peuvent unir leurs voix et inciter les autres pays du G20 à redoubler d'efforts pour concevoir et mettre en œuvre des plans concrets et mesurables visant à réduire les déséquilibres macroéconomiques, à remédier aux vulnérabilités financières et à favoriser une expansion soutenable.

Le Canada et l'Inde ont mieux résisté à la crise financière que la plupart des autres pays

Le coût de la crise financière qui a éclaté en 2007 et s'est fortement intensifiée à l'automne 2008 a été colossal pour l'ensemble des pays. La récession qui a suivi a été la pire que le monde ait traversée depuis les années 1930 et la plus synchronisée à l'échelle du globe que l'on ait connue. Près de 28 millions d'emplois ont été perdus sur la planète. La production économique dans les grands pays avancés, représentés par le G7, a diminué de 5 % du sommet au creux. Dans le cas des pays émergents, la chute des échanges commerciaux a provoqué un ralentissement marqué de la croissance de leur économie.

Et aujourd'hui, quatre ans après le début de la crise et au bout de deux ans de reprise, nous ne sommes toujours pas sortis de l'auberge. La crise de la dette souveraine en Europe s'est intensifiée, la cote de crédit des États-Unis a été abaissée et une vaste gamme de données se sont révélées plus faibles que prévu. Tous ces facteurs ont eu pour effet de réduire brusquement l'appétit pour le risque sur les marchés financiers, ce qui s'est traduit par un dynamisme un peu moins marqué de l'activité économique mondiale et par une accentuation des risques.

Le Canada et l'Inde ont mieux résisté à la crise financière que la plupart des autres pays et demeurent bien placés pour en absorber les contrecoups. Dans une large mesure, ces résultats sont le fruit des leçons que nous avons tirées de nos erreurs passées. L'une des principales leçons est que le fait de reporter les ajustements a inévitablement pour effet de les amplifier. Et en réaction à cette expérience amère, nous avons instauré des cadres économiques solides qui ont accru la résilience de nos économies.

Au début des années 1990, le Canada et l'Inde ont été confrontés à de graves crises économiques et à des récessions profondes. Ces crises ont donné lieu à des prises de conscience similaires dans les deux pays, lesquelles ont stimulé la volonté politique nécessaire à la mise en place des importantes réformes stratégiques qui s'imposaient : en particulier, la libéralisation des échanges commerciaux, le renforcement de cadres de politiques monétaire, budgétaire et financière et l'adoption des réformes structurelles requises.

Au Canada, une série de facteurs étaient réunis, notamment l'absence d'un point d'ancrage nominal crédible pour la politique monétaire, une production inefficace, de lourds déficits budgétaires chroniques et des rigidités structurelles sur les marchés du travail. La crise qui en a résulté a donné lieu à des réformes importantes, à savoir un accord de libre-échange avec les États-Unis et le Mexique, un cadre de politique monétaire s'appuyant sur une cible d'inflation et un assainissement budgétaire majeur, qui a permis de faire passer le déficit du gouvernement fédéral de presque 6 % du PIB en 1992-1993 à près de zéro cinq ans plus tard. Notre système d'assurance-emploi et nos

régimes de pension publics ont également été modifiés, de même que les règles régissant le secteur financier.

L'incidence initiale de chacune de ces réformes a été limitée, mais les bénéfices se sont rapidement accumulés et se sont mutuellement renforcés au point de devenir très considérables : inflation basse et stable, déclin de la dette de l'État, croissance plus vigoureuse et plus stable de la production, recul du chômage et stabilité financière.

Évidemment, je ne vous exposerai pas les réformes adoptées ici en Inde, mais, à mon avis, le monde a besoin d'en connaître un peu plus sur les succès remportés par votre pays. L'effet des changements qui ont été apportés est à la fois impressionnant et instructif. Dès lors que l'économie indienne a accru son ouverture au reste du monde et qu'elle a été davantage axée sur les marchés, son taux de croissance a doublé, passant de 4 % environ au début des années 1990 à plus de 8 % au tournant du siècle, et cette excellente tenue s'est poursuivie depuis. Les exportations indiennes de biens et de services, en proportion du PIB, ont plus que triplé, passant de 7 % en 1990 à 22 % en 2010. Mais la mesure la plus remarquable de votre succès est qu'entre 1994 et 2005, près de 29 millions de personnes, soit la presque totalité de la population canadienne, sont sorties de la pauvreté.

Les réformes mises en place par le Canada et l'Inde ont accru la capacité de nos économies de s'ajuster à la crise financière et à la récession qui a suivi. Cette crise n'a pas pris naissance à l'intérieur de nos frontières. Cependant, nos cadres de politique solides et la diligence avec laquelle ils ont été mis en œuvre ont rendu nos pays plus forts face aux ondes de choc provoquées par la situation à l'échelle internationale et nous ont permis de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour réagir aux répercussions défavorables sur l'économie réelle et le système financier.

Le Canada, l'Inde et le G20

Il ne devrait donc pas être surprenant qu'au moment où le G20 est devenu la principale tribune de coopération économique internationale, on ait fait appel au Canada et à l'Inde pour jouer un rôle de premier plan dans la réalisation d'un consensus à l'échelle mondiale sur les réformes qui s'imposaient au chapitre des politiques. On a notamment demandé à nos pays de coprésider deux groupes de travail cruciaux du G20.

Premièrement, le Groupe de travail sur le renforcement d'une saine réglementation et de la transparence a été mis sur pied en préparation du sommet de Londres afin de s'attaquer aux faiblesses du système financier mises en évidence par la crise. Dans un laps de temps remarquablement bref, notre groupe de travail a été en mesure d'en arriver à une entente parmi les membres du G20 sur les grandes orientations de la réforme du secteur financier. Les recommandations énoncées dans notre rapport ont été adoptées par les dirigeants du G20 à Londres et sont à l'origine du lancement d'un ambitieux programme de réformes financières¹. J'y reviendrai dans quelques instants.

¹ Rapport final du Groupe de travail du G20 sur le renforcement d'une saine réglementation et de la transparence, 25 mars 2009. Internet : http://www.g20.org/Documents/g20_wg1_010409.pdf (en anglais).

Deuxièmement, le Groupe de travail du G20 sur le Cadre pour une croissance forte, durable et équilibrée, dont les travaux sont en cours, a été créé après le sommet de Pittsburgh afin de forger un consensus sur les politiques devant être mises en œuvre par les pays du G20 pour assurer la poursuite de la reprise et veiller à ce que les cadres de politique et les mesures prises soient cohérents à l'échelle nationale et internationale.

J'aimerais dire quelques mots sur chaque projet, sur les progrès réalisés et sur ceux qu'il reste à accomplir.

La réforme du secteur financier

La crise financière a fait ressortir très nettement le fait que les volants de liquidité étaient très manifestement inadéquats et que l'ensemble du système bancaire mondial était dangereusement sous-capitalisé, et son levier financier, trop élevé. Afin de remédier à cette vulnérabilité fondamentale, de nouvelles normes internationales, prévues dans le dispositif de Bâle III, ont été acceptées. Celles-ci accroissent de façon marquée les fonds propres que les institutions financières doivent conserver pour absorber les pertes, et instaurent de nouvelles normes de liquidité et un plafonnement du levier financier. Les règles mondiales s'en trouvent ainsi considérablement renforcées. L'importance accrue accordée aux fonds propres pouvant véritablement absorber les pertes – c'est-à-dire les capitaux propres corporels en actions ordinaires –, conjuguée au relèvement des niveaux minimums de fonds propres, a eu pour effet de multiplier par sept les exigences minimales de fonds propres applicables à l'échelle du globe. À ces dernières s'ajoutent, dans le cas des banques mondiales les plus grosses et les plus interreliées, des capacités additionnelles d'absorption des pertes. Ce sont là des réalisations majeures.

Les nouvelles règles doivent maintenant être assidûment mises en œuvre dans chaque institution. Tous les pays doivent veiller à assurer une supervision et une surveillance rigoureuses. Une évaluation internationale méticuleuse doit garantir l'application équivalente d'un pays à l'autre de ces nouvelles normes plus strictes.

De plus, nous devons convenir d'un périmètre de réglementation et de surveillance englobant l'ensemble des institutions, marchés et instruments financiers d'importance systémique et le mettre en place. Il faut aussi ériger de nouveaux remparts afin d'éviter que la défaillance d'une contrepartie sur le marché des produits dérivés de gré à gré n'entraîne des effets de contagion dommageables pour le système.

Bref, nous avons fait beaucoup de chemin *et* il nous en reste encore beaucoup à parcourir. Il est impératif de maintenir le rythme de la réforme du secteur financier.

Le Cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée

Les progrès concernant le Cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée accusent un retard sur ceux accomplis au regard de la réforme du secteur financier – et doivent s'accélérer.

Les dirigeants des pays du G20 ont lancé ce cadre en 2009, au moment où l'économie mondiale commençait à se redresser. Leur objectif était de protéger cette reprise naissante

et de réaliser une croissance plus vigoureuse à l'échelle du globe à moyen et à long terme. Les dirigeants mesuraient toute l'importance de commencer, dès les balbutiements de la reprise, à instaurer des politiques qui favoriseraient les ajustements nécessaires pour soutenir cette dernière, préviendraient une résurgence des déséquilibres mondiaux et contribueraient à la stabilité financière.

Au sommet du G20 à Toronto, en 2010, un accord a été conclu sur un vaste programme d'intervention reposant sur trois piliers et ayant pour objet d'appuyer une croissance plus forte, plus durable et plus équilibrée. Ce programme prévoyait :

- un assainissement des finances publiques dans les pays avancés qui soit crédible et communiqué avec clarté;
- pour les marchés émergents, des filets de sécurité sociale renforcés, des dépenses d'infrastructure et, dans le cas de certains, une flexibilité accrue des taux de change;
- pour tous les pays membres du G20, la réalisation de réformes structurelles afin d'améliorer et de soutenir les perspectives de croissance.

Les pays avancés ont rendu leur engagement à l'égard de l'assainissement des finances publiques plus concret en acceptant de réduire d'au moins de moitié leurs déficits budgétaires d'ici 2013 et de stabiliser ou d'abaisser leur ratio de la dette publique au PIB d'ici 2016.

Six mois plus tard, à Séoul, les dirigeants du G20 ont lancé un appel en faveur de lignes directrices indicatives afin de repérer les déséquilibres macroéconomiques marqués et persistants, et de mesures correctives pour en combattre les causes profondes.

Mais les gestes n'ont pas toujours suivi les engagements.

Dans les pays avancés, la difficile tâche de faire adopter, par la voie législative, des plans d'assainissement budgétaire crédibles et bien définis est amorcée, mais dans certains de ces pays, les plans actuels ne jouissent pas encore de la pleine confiance des marchés. En outre, les conséquences des progrès insuffisants se font sentir de façon plus immédiate. Les préoccupations au sujet de la dette souveraine ont contribué à une perte d'appétit pour le risque sur les marchés mondiaux, ce qui a propulsé le prix des actifs perçus comme des valeurs refuges à des sommets inégalés et fait reculer fortement celui des actifs risqués.

Dans les économies émergentes, le rythme d'accumulation des réserves de change n'a pas ralenti; bien au contraire, il s'est accéléré. En 2010, l'ensemble des réserves des pays émergents membres du G20 a atteint près de 5 billions de dollars américains, soit 32 % de leur PIB. À 3,2 billions de dollars américains, les réserves de la Chine ont à elles seules augmenté de près d'un tiers depuis janvier 2010. Cette situation engendre elle aussi des conséquences plus visibles.

La lenteur avec laquelle s'effectue l'ajustement des taux de change entre les États-Unis et la Chine freine la reprise chez les premiers et alimente l'inflation chez la seconde. Alors que l'ajustement du renminbi par rapport au dollar américain n'a été que très modeste, le taux de change effectif réel de la monnaie chinoise, par rapport aux devises de l'ensemble des partenaires commerciaux de la Chine, s'est en fait déprécié depuis juin 2010. En outre, les répercussions de cette absence d'ajustement se propageant à d'autres pays, les membres du G20 entreprennent de plus en plus des initiatives individuelles qui, collectivement, risquent d'entraver encore plus l'ajustement nécessaire à l'échelle mondiale. Le nombre de pays du G20 qui interviennent contre les variations des taux de change s'est accru. Et davantage d'économies émergentes mettent en œuvre des mesures pour réduire les entrées de capitaux. C'est ainsi que des États représentant plus de 50 % des échanges commerciaux avec les États-Unis compromettent fortement l'ajustement des taux de change, soit par un régime de changes quasi fixes, soit par des restrictions sur les mouvements de capitaux récemment introduites. Le Canada et l'Inde ne font pas partie de ce groupe. Mais nous subissons les conséquences non négligeables d'une reprise mondiale affaiblie et de la résurgence des déséquilibres internationaux².

À titre de coprésidents du Groupe de travail sur le Cadre du G20, le Canada et l'Inde travaillent de concert à élaborer des engagements concrets et mesurables qui seront présentés au sommet du G20 à Cannes en novembre. Nous avons accompli de nets progrès à la table du G20 en ce qui concerne les indicateurs et les lignes directrices devant définir les déséquilibres économiques majeurs et néfastes. Cette démarche a contribué à établir une conception commune des enjeux et des problèmes dans l'ensemble du G20, ce qui, à son tour, constitue un premier pas vers une coordination accrue sur le plan des politiques. L'attention du Groupe de travail se porte maintenant sur les principaux défis à relever pour favoriser une plus grande flexibilité des taux de change dans les pays émergents, encourager des réformes structurelles plus profondes et plus importantes, et renforcer les engagements budgétaires pris à Toronto. Les deux coprésidents estiment aussi qu'il existe une symétrie d'intérêts entre les économies avancées et émergentes relativement à la réduction du rythme d'accumulation des réserves, et visent des engagements mesurables en la matière. Pour parvenir à un consensus sur tous ces enjeux, il faudra une conception commune des avantages réciproques en cause, et, à cet égard, le Canada et l'Inde ont un rôle important à jouer.

Conclusion

Permettez-moi de conclure.

Les pays du G20 ont réussi de façon remarquable à définir ce qui doit être fait pour accroître la résilience du système financier mondial et obtenir une croissance plus forte et plus équilibrée. Et les avantages potentiels réalisables qu'offre l'adoption de mesures collectives sont appréciables. La Banque du Canada estime qu'en moyenne, l'avantage économique net que tireront au fil du temps les membres du G20 du renforcement des normes de fonds propres et de liquidité convenues équivaut au bas mot à 30 % de leur

² Selon les projections du Fonds monétaire international, les déséquilibres se sont atténués entre 2008 et le milieu de 2009, mais s'accroissent depuis et, sans ajustement des politiques, devraient s'aggraver.

PIB en valeur actualisée, soit quelque 13 billions de dollars américains³. Elle estime également que, si les initiatives du G20 visant à corriger les déséquilibres internationaux portent leurs fruits, le niveau de la demande mondiale pourrait être de 6 à 9 billions de dollars plus élevé d'ici 2015 que selon un scénario de demande insuffisante à l'échelle du globe⁴.

Mais pour que cette promesse puisse s'accomplir, le rythme de mise en œuvre du Cadre du G20 doit s'accélérer. Nous subissons déjà les contrecoups d'un ajustement inadéquat. Les politiques macroéconomiques insoutenables accentuent l'incertitude, nuisent à une reprise économique durable et augmentent les risques pour la stabilité financière. Et plus les ajustements nécessaires se font attendre, plus graves seront les conséquences en définitive. Pour que la stabilité financière soit durable, il faut que la croissance soit équilibrée et durable, et la croissance ne peut être durable sans stabilité financière.

Comme l'extrême volatilité observée récemment sur les marchés l'a si brutalement illustré, nous offrons aux marchés financiers la possibilité de spéculer contre les ajustements nécessaires, et ce, à notre péril collectif. Les marchés financiers sont par nature versatiles. Les décideurs publics ne peuvent prédire quand ils vont changer d'humeur, mais tout retard dans l'application de politiques destinées à préserver et à soutenir une croissance économique durable accroît la probabilité d'une autre calamité.

Le Canada et l'Inde sont aux antipodes l'un de l'autre. Mon pays est une économie avancée de taille moyenne. L'Inde est un géant émergent. Mais nous avons en commun des éléments substantiels et puissants, y compris notre héritage démocratique, notre approche fondée sur les marchés en matière de politique économique et notre engagement à l'égard de la prospérité économique mondiale. Nous resserrons les liens qui unissent nos pays. Et ensemble, nous partageons un rôle de premier plan sur la scène internationale afin de parvenir à une économie mondiale qui soutienne une croissance forte et équilibrée au profit de tous les citoyens.

Je vous remercie de votre attention.

³ Voir Banque du Canada (2010), *Renforcement des normes internationales de fonds propres et de liquidité : évaluation de l'incidence macroéconomique pour le Canada*, août. Voir aussi M. Carney (2010), *Conférence de 2010 de la Bundesbank : Les conséquences économiques des réformes*, discours prononcé à la Deutsche Bundesbank, Berlin (Allemagne), 14 septembre.

⁴ Voir K. Beaton, C. de Resende, R. Lalonde et S. Snudden (2010), *Prospects for Global Current Account Rebalancing*, document d'analyse n° 2010-4, Banque du Canada. Voir aussi M. Carney (2010), *Rétablir la confiance dans le système financier international*, discours prononcé à la Table ronde de Spruce Meadows Changing Fortunes, Calgary (Alberta), 10 septembre.