

Table ronde : La coordination des politiques pour la liquidité mondiale et une croissance robuste

Exposé présenté dans le cadre de la Conférence internationale de la Banque de Corée
Le 4 juin 2013
Séoul (Corée)



Questions fondamentales

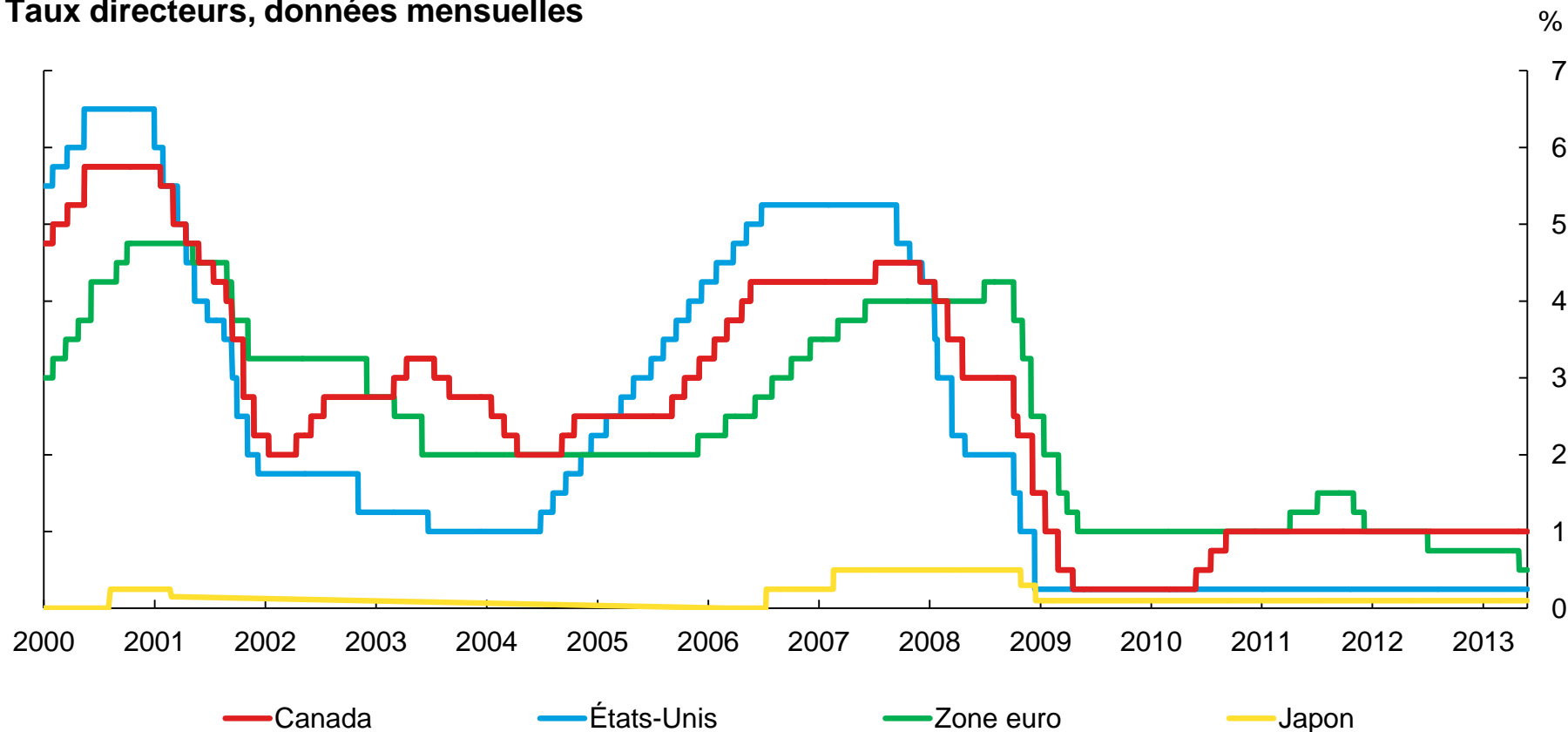
- Quand apparaît le besoin de coordonner les politiques?
Dans quelles mesures des politiques décentralisées produisent-elles le « bon » résultat?
- Si le besoin de coordonner les politiques se fait sentir, les moyens existants conviennent-ils pour le faire?

Les politiques menées par les banques centrales ont contribué à réduire le levier d'endettement dans le secteur privé

- Le tarissement de la liquidité privée pendant la crise et le processus subséquent de réduction du levier d'endettement dans les pays qui ont subi la crise ont eu de puissants effets restrictifs sur l'économie mondiale.
- Les banques centrales de grandes économies, dont celles des États-Unis, du Japon, du Royaume-Uni, ont abaissé leurs taux directeurs à des niveaux historiquement bas et augmenté la taille de leur bilan.

Les taux directeurs ont été abaissés à des niveaux historiquement bas

Taux directeurs, données mensuelles



Nota : Le 5 octobre 2010, la Banque du Japon a adopté une fourchette dans laquelle son taux directeur peut varier de 0,0 à 0,1 %, au lieu de la cible de 0,1 % qu'elle visait jusque-là. La Réserve fédérale des États-Unis applique une fourchette cible qui va de 0,0 à 0,25 % depuis le 16 décembre 2008.

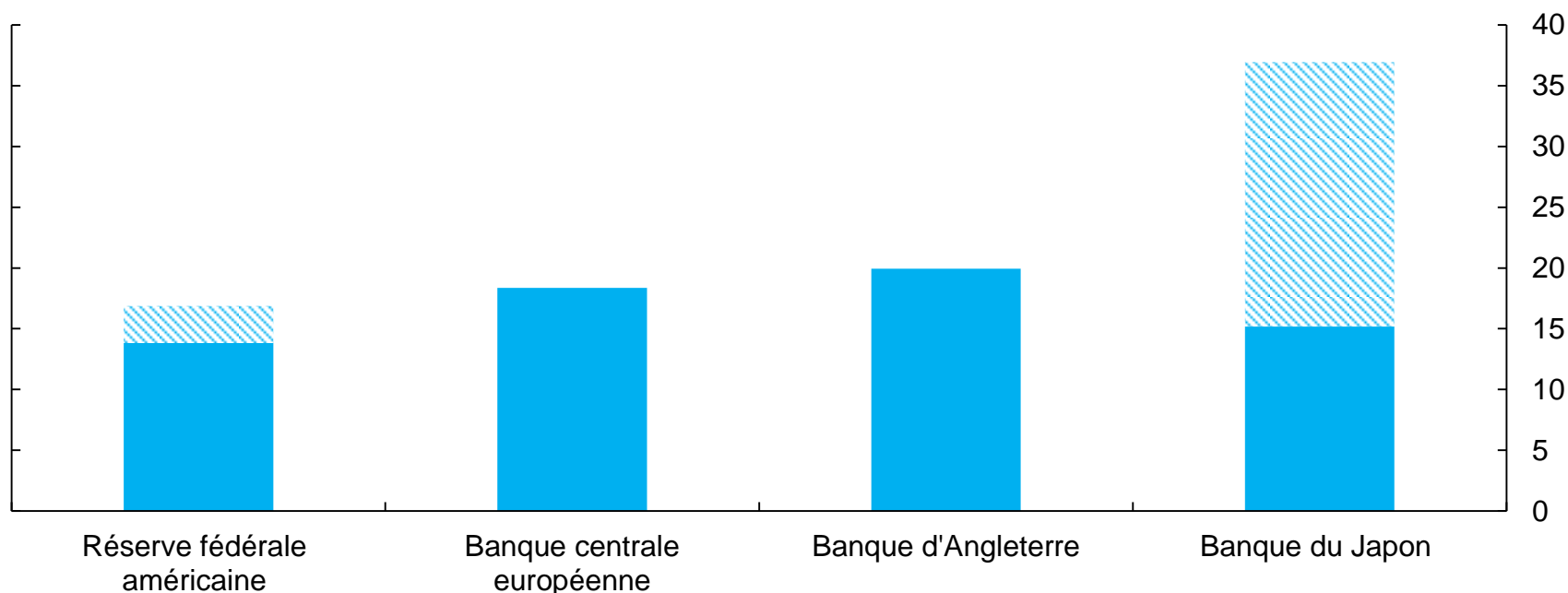
Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale des États-Unis, Banque centrale européenne et Banque du Japon

Dernière observation : 29 mai 2013

De grandes banques centrales se sont engagées à fournir une impulsion considérable moyennant des mesures non traditionnelles

Variation des actifs détenus par les banques centrales par rapport au PIB de leurs pays respectifs depuis le 2^e trimestre de 2007

Points de pourcentage



- Variation des actifs détenus par les banques centrales par rapport au PIB de leurs pays respectifs entre le 2^e trimestre de 2007 et le 1^{er} trimestre de 2013
- ▨ Variation attendue des actifs détenus entre le 2^e trimestre de 2013 et le 4^e trimestre de 2015

Nota : La hausse attendue des actifs de la Réserve fédérale américaine repose sur la moyenne des prévisions du secteur privé. Pour le Japon, la variation attendue des actifs détenus se fonde sur la plus récente décision de politique monétaire annoncée par la banque centrale. La variation des actifs de la BCE est celle qui a été calculée entre le 2^e trimestre de 2007 et le 4^e trimestre de 2012.

Sources : Réserve fédérale américaine et Bureau d'analyse économique des États-Unis; Banque centrale européenne et Eurostat; Banque d'Angleterre et Office for National Statistics (Royaume-Uni); Banque du Japon et Bureau du Cabinet (Japon); calculs de la Banque du Canada

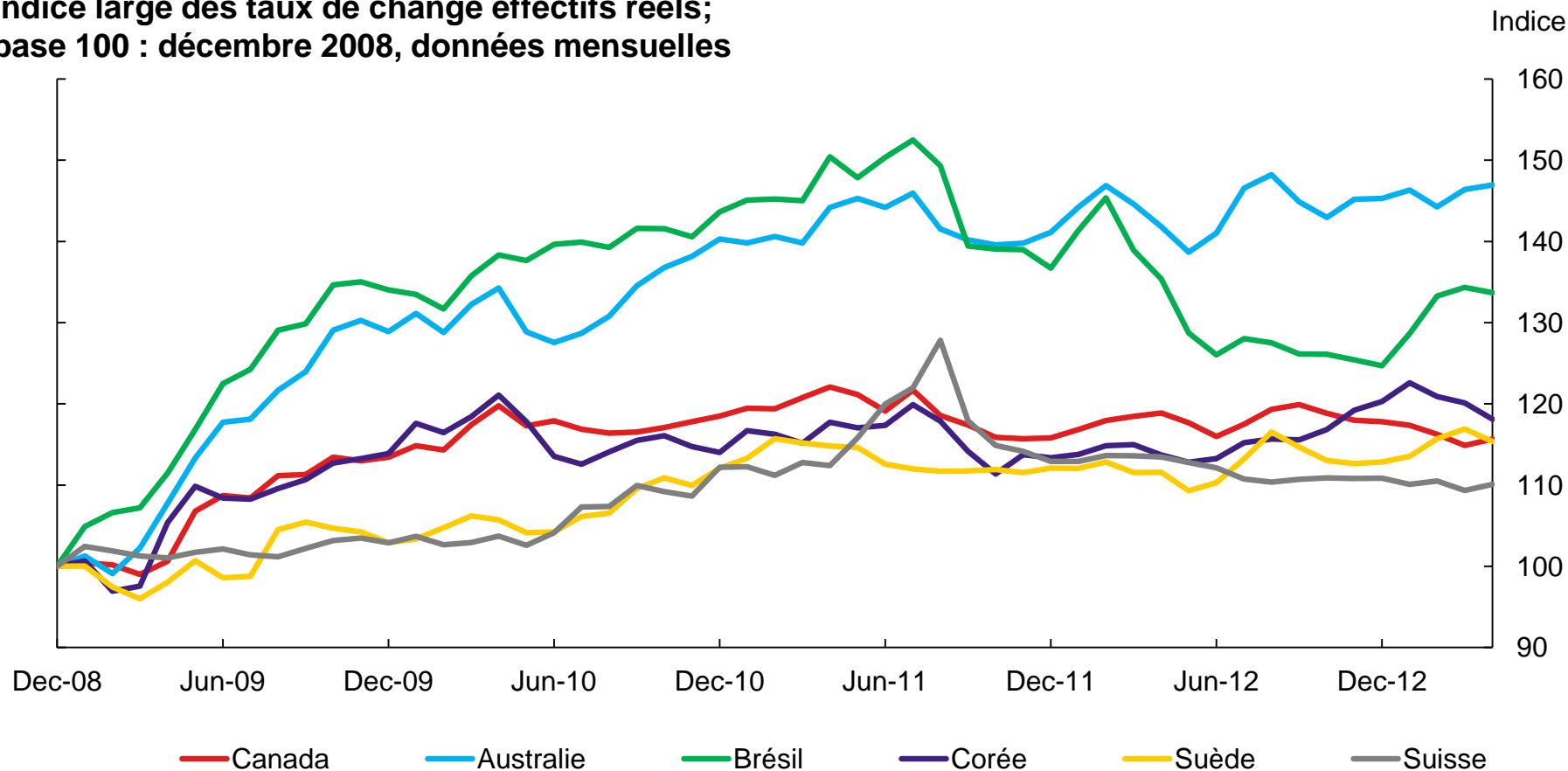
Dernière observation : 2012T4 (zone euro); 2013T1 (autres pays)

Effets sur les pays qui ont échappé à la crise

- La politique monétaire expansionniste pratiquée pour des raisons internes par des pays qui ont subi la crise peut entraîner des pressions à la hausse sur les devises d'autres pays. Si ces derniers sont dotés d'un régime de changes flottants, leur monnaie risque de s'apprécier.
- Toutefois, dans l'ensemble, il est probable que l'assouplissement exceptionnel opéré dans les pays ayant subi la crise soit bénéfique aux pays qui n'étaient pas dans l'œil du cyclone, car les effets favorables d'une croissance plus forte chez les premiers sont supérieurs aux effets défavorables d'une appréciation de la monnaie chez les seconds.

Les monnaies des pays qui ont échappé à la crise se sont appréciées par rapport au bas niveau où elles se trouvaient au moment de la crise

**Indice large des taux de change effectifs réels;
base 100 : décembre 2008, données mensuelles**



Sources : Banque des Règlements Internationaux et calculs de la Banque du Canada

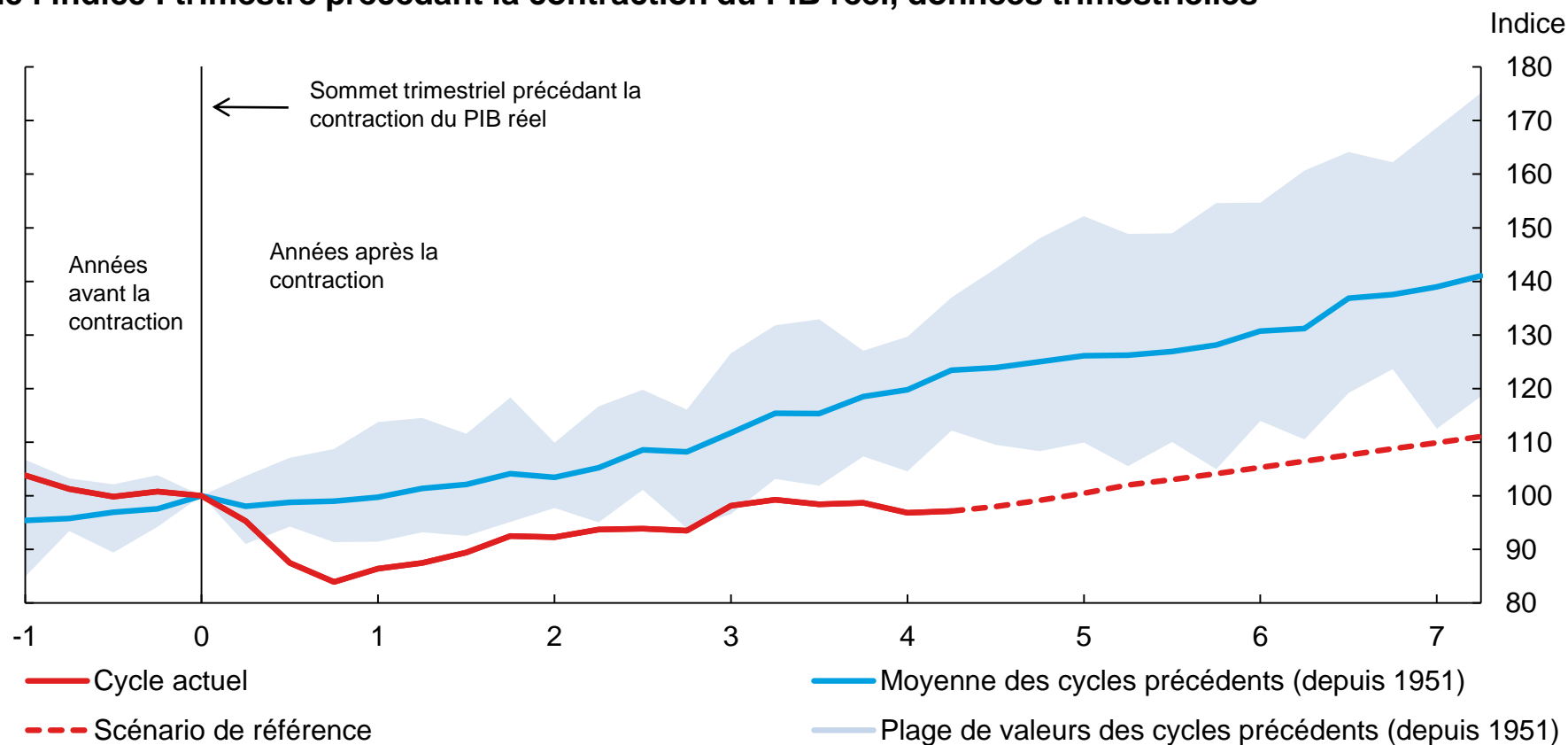
Dernière observation : avril 2013

L'assouplissement monétaire provoque des déséquilibres intérieurs dans certains pays épargnés par la crise

- Dans certains pays épargnés par la crise, l'assouplissement monétaire pratiqué a déformé le profil de croissance, qui repose désormais beaucoup plus sur la demande intérieure que sur les exportations.
- Il y a des limites à cette stratégie de croissance, comme le révèlent les déséquilibres apparus sur les marchés du logement et, plus généralement, dans le système financier.
 - Les déséquilibres touchant le secteur canadien des ménages en sont un exemple. Nous observons actuellement une évolution constructive de l'endettement des ménages, la croissance de l'ensemble des crédits aux ménages ayant continué de ralentir.

La reprise des exportations canadiennes la plus faible de l'après-guerre

Évolution comparative des exportations, en termes réels, sur différents cycles; base 100 de l'indice : trimestre précédant la contraction du PIB réel, données trimestrielles

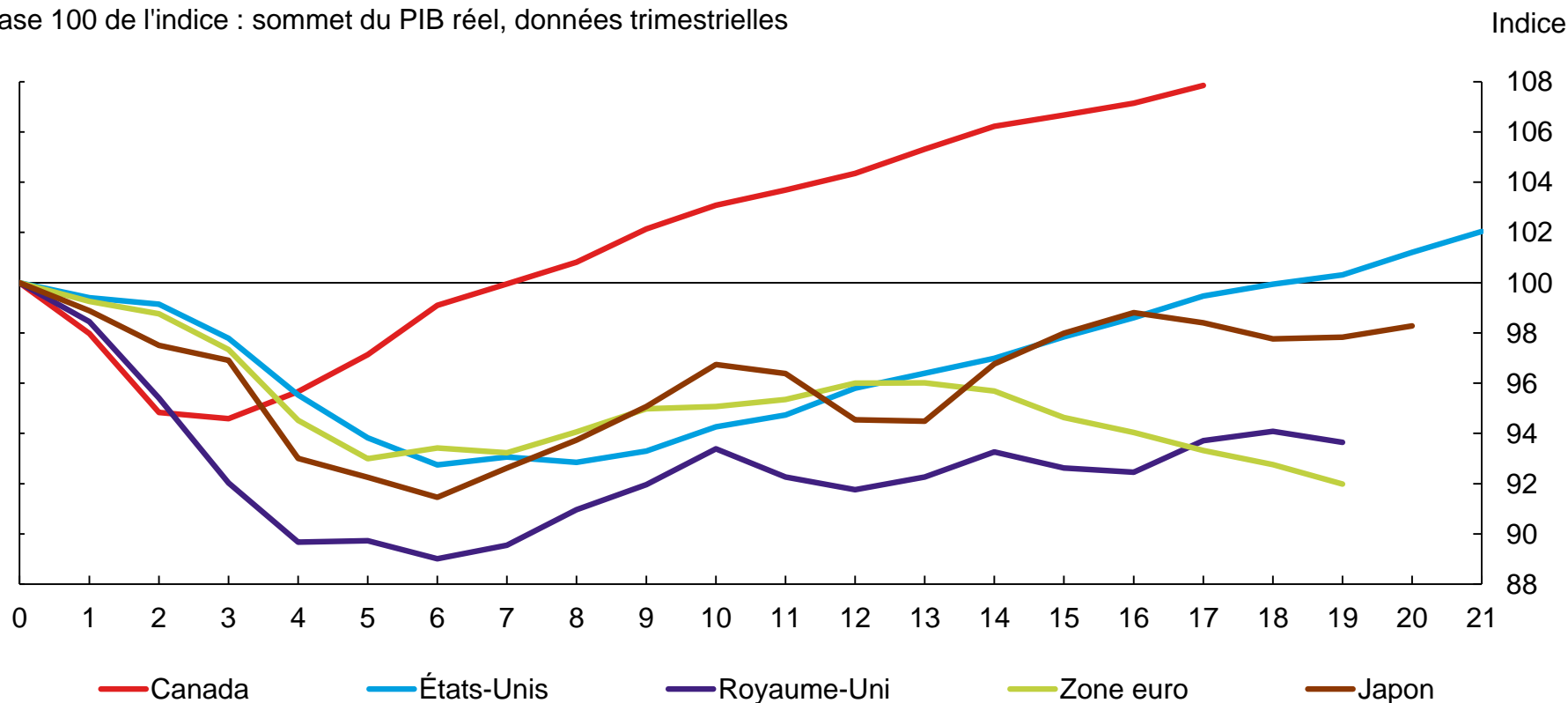


Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

La croissance de l'économie canadienne a reposé sur la demande intérieure

Évolution de la demande intérieure privée en termes réels depuis le sommet atteint avant la récession

Base 100 de l'indice : sommet du PIB réel, données trimestrielles



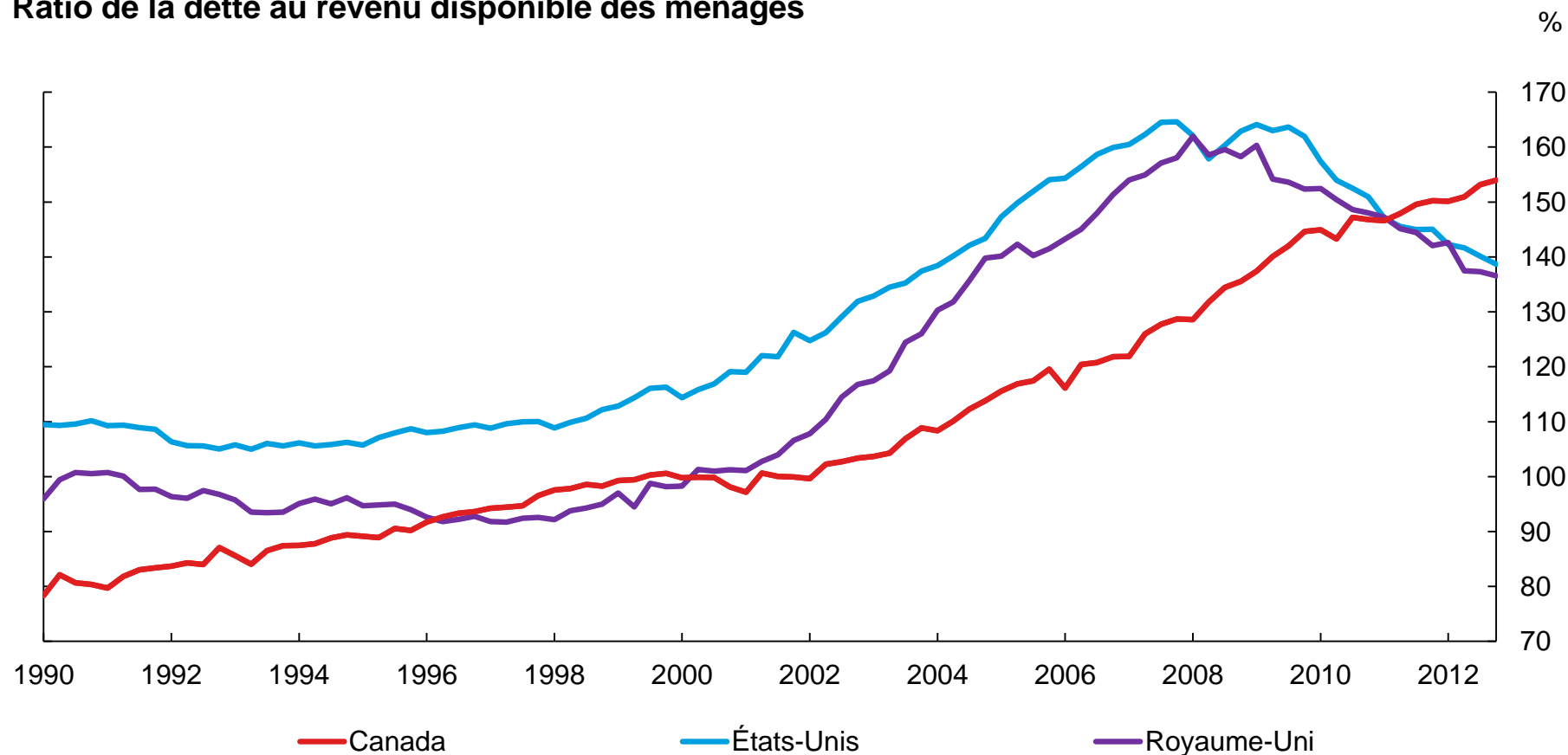
Nota : La demande intérieure privée englobe les dépenses de consommation, les investissements des entreprises ainsi que l'investissement résidentiel, sauf pour la zone euro où elle comprend aussi les investissements publics.

Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Office for National Statistics du Royaume-Uni, Eurostat, Bureau du Cabinet du Japon et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T4 (R.-U. et AE); 2013T1 (autres)

Les Canadiens sont maintenant plus endettés que les Américains ou les Britanniques

Ratio de la dette au revenu disponible des ménages



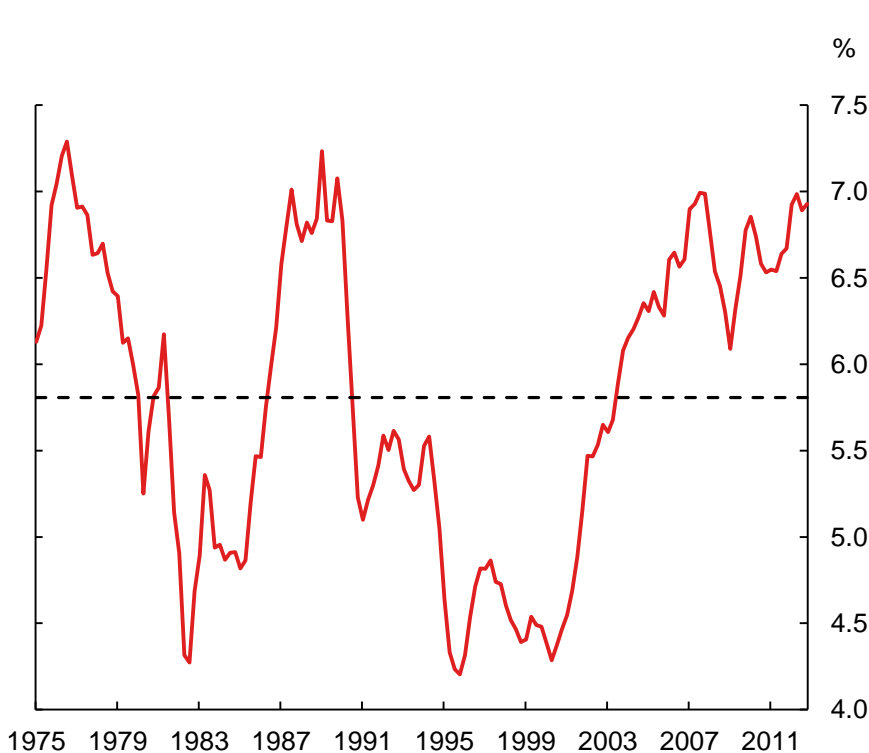
Sources : Statistique Canada (le ratio dette contractée sur le marché du crédit-revenu disponible des ménages canadiens a été adapté en fonction des concepts et critères utilisés aux États-Unis), Réserve fédérale des États-Unis et Office for National Statistics (Royaume-Uni)

Dernière observation : 2012T4

Déséquilibres au sein du marché canadien du logement

La part de l'investissement résidentiel dans le PIB est élevée

Investissement résidentiel en pourcentage du PIB (en termes nominaux)

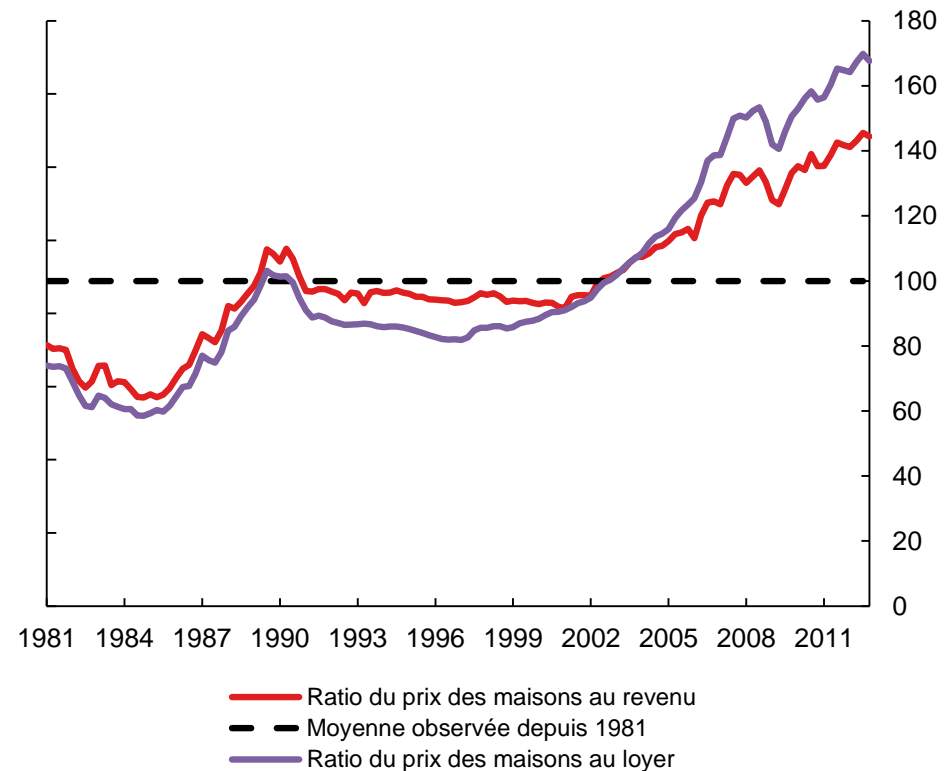


Nota : Le trait discontinu correspond à la moyenne observée depuis 1975.
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T4

Au Canada, les prix des maisons sont encore élevés par rapport au revenu et aux loyers

Ratios du prix des maisons au revenu et du prix des maisons au loyer



Nota : La moyenne observée depuis 1981 a été établie à 100.

Sources : Teranet-Banque Nationale, Statistique Canada, Association canadienne de l'immeuble et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2012T4

Les pays dotés de régimes de changes moins flexibles ont réagi différemment

- Dans les pays épargnés par la crise qui n'ont pas de régimes de changes aussi flexibles, la politique monétaire expansionniste des économies ayant subi la crise a accentué les entrées de capitaux.
- Si les pays concernés ne stérilisaient pas ces entrées de capitaux, leur taux d'inflation augmenterait et leur monnaie s'apprécierait en termes réels.
- En pratique, ces effets ne se sont produits que de manière limitée. Dans une certaine mesure, les entrées de capitaux ont été stérilisées, et diverses restrictions ont été imposées au système financier.
- D'un point de vue mondial, ces mesures de stérilisation compensent en partie les effets des politiques d'expansion monétaire adoptées par les pays qui ont subi la crise.

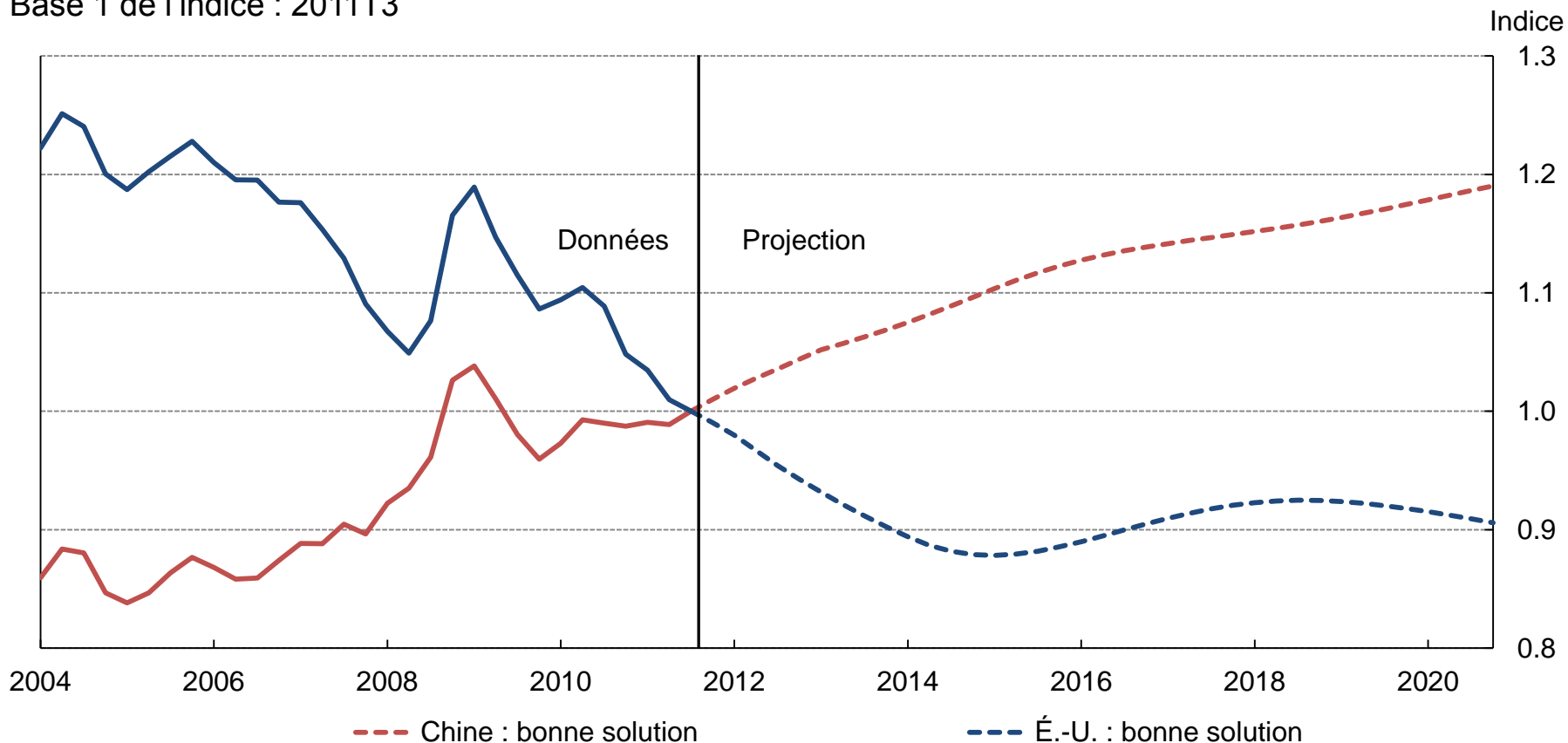
Ce n'est qu'une partie du problème, plus vaste, que pose l'ajustement externe

- Compte tenu avant tout de la situation intenable qui résulte des déséquilibres entre l'épargne et l'investissement, la réduction du levier d'endettement est nécessaire dans les pays en déficit et doit s'accompagner d'un déplacement de la demande (vers la demande intérieure) dans les pays en excédent, qui sera favorisé par un ajustement des taux de change réels : c'est la « bonne » solution.
- Au lendemain de la crise, les forces du marché ont amené les pays affichant un déficit à réduire leur levier d'endettement.
- Mais la pression n'a pas été aussi forte dans les pays en excédent pour y entraîner un déplacement de la demande.

La « bonne » solution : ajustement des taux de change

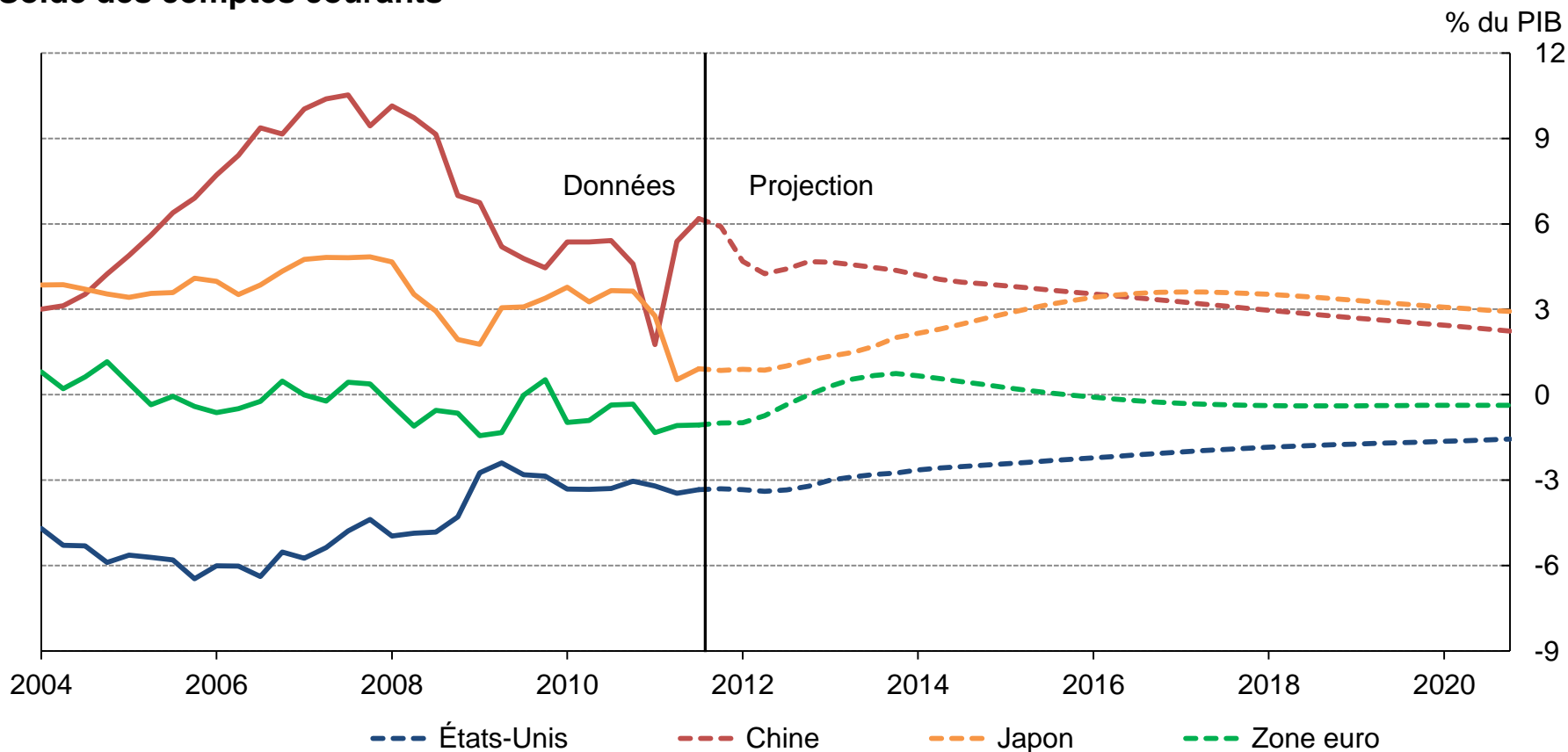
Taux de change effectifs réels en Chine et aux États-Unis

Base 1 de l'indice : 2011T3



La « bonne » solution : résolution des déséquilibres mondiaux

Solde des comptes courants



Sources : simulations effectuées à l'aide de GMUSE et BoC-GEM-FIN

Dernière observation : juin 2011

Ajustement retardé ou asymétrique

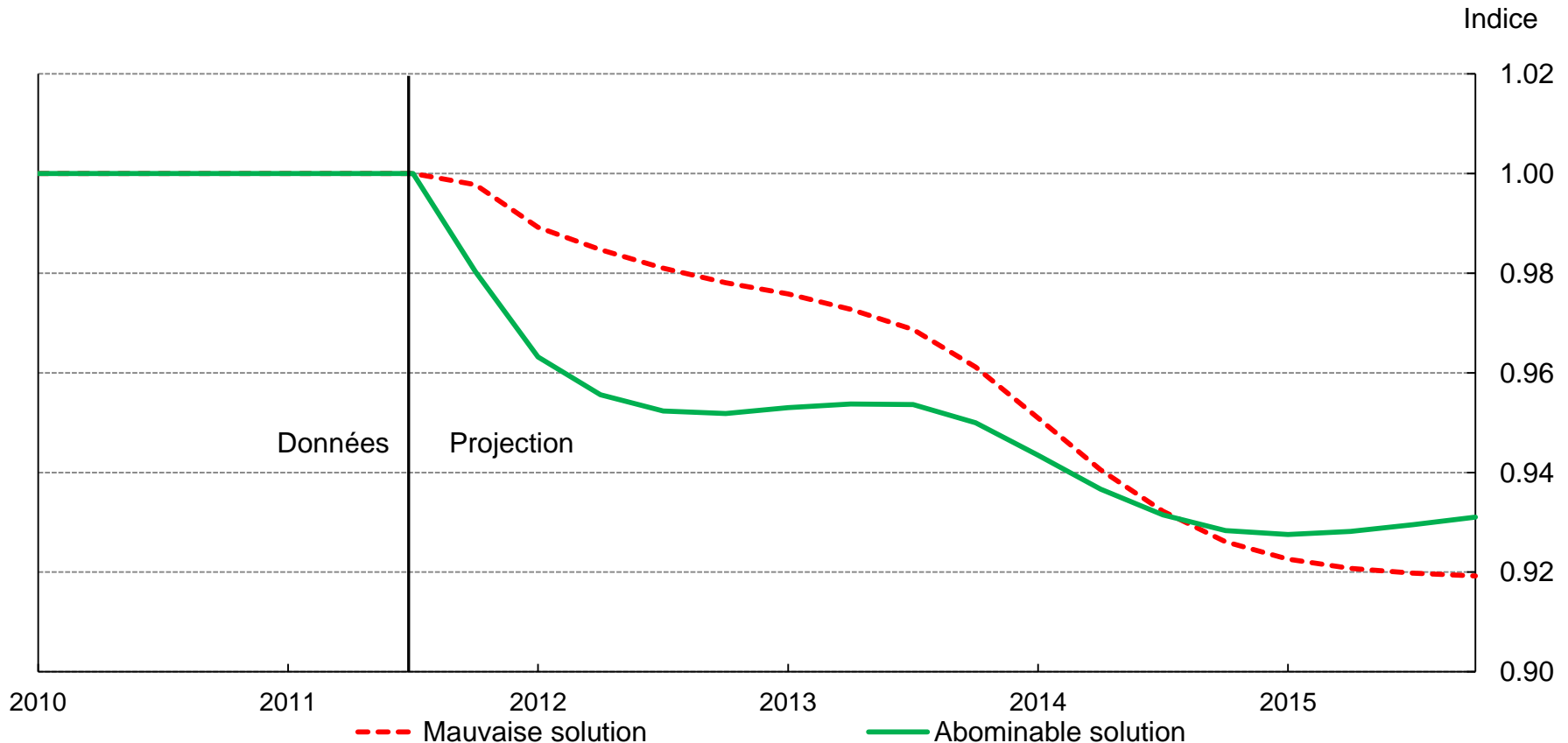
- Dans le cadre du « mauvais » scénario, les ajustements tardent à venir, et les taux de change réels ne s'ajustent pas.
 - La Banque du Canada estime à 6 000 milliards de dollars les pertes de production possibles à l'échelle mondiale.

- Le scénario « abominable » serait un ajustement asymétrique : réduction des leviers d'endettement dans les pays affichant un déficit, mais aucun déplacement de la demande dans les pays en excédent.
 - Les pertes de production pourraient être plus importantes encore.

Faire la moitié du travail pourrait être encore pire...

Le « mauvais » et l'« abominable » scénarios – PIB calculé par rapport au scénario de référence

Base 1 de l'indice : 2011T3



Coordination des politiques dans le Cadre du G20

- Le Cadre du G20 pour une croissance forte, durable et équilibrée (sommet de Toronto de 2010) vise à guider la mise en place de politiques appropriées.
- Le G20 a établi un mécanisme d'examen par les pairs afin de suivre les progrès réalisés.
- Les activités de surveillance bilatérale et multilatérale du FMI se rapprochent beaucoup de ces objectifs.