

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

**Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
à la Table ronde de Spruce Meadows
Spruce Meadows, Alberta
le 5 septembre 2003**

Merci à mes collègues des quatre coins du monde d'avoir brossé un tableau aussi complet des enjeux cruciaux de l'heure sur la scène économique mondiale. L'un des risques auxquels on s'expose en étant le dernier à prendre la parole à ce genre de rencontre, c'est que les conférenciers précédents aient abordé toutes les questions intéressantes et qu'il ne vous reste plus qu'à tenter de dégager une synthèse.

Cette fois-ci, ma tâche se trouve facilitée par le fait que, pour relier entre eux les sujets abordés jusqu'à maintenant, il faut envisager l'économie dans une perspective mondiale. Or, au Canada, nous avons toujours estimé qu'il était important de procéder ainsi. Bien sûr, aucun pays ne fonctionne en vase clos, mais le Canada, de par la très grande ouverture de son économie, se doit de demeurer particulièrement attentif aux aléas de la conjoncture internationale.

La dépendance de notre pays à l'égard du commerce extérieur a fait de nous des internationalistes actifs, et ce, depuis des décennies. J'aimerais rappeler que Louis Rasminsky, qui allait devenir gouverneur de la Banque du Canada, était au nombre des représentants canadiens à la conférence de Bretton Woods, d'où sont issus le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. M. Rasminsky a joué un rôle officiel et officieux de premier plan au cours des négociations. Non seulement il a présidé le comité de rédaction, mais il a aussi agi comme conciliateur entre la délégation de la Grande-Bretagne, dirigée par John Maynard Keynes, et celle des États-Unis, menée par le secrétaire au Trésor Harry Dexter White. Dans les mois qui ont précédé la conclusion des accords, c'est à M. Rasminsky que l'on doit la poursuite des échanges entre les deux principales délégations. Sans ses talents de rédacteur et de médiateur, les négociations auraient fort bien pu se solder par un échec.

Le Canada a également pris part à la conférence de La Havane de 1947, où il a préconisé la mise sur pied d'une organisation internationale du commerce. Celle-ci, qui devait fonctionner en parallèle avec le Fonds monétaire international, aurait eu pour mandat d'établir des règles commerciales à l'échelle mondiale et d'en surveiller l'application. Bien qu'ils n'aient pas été conformes à nos attentes, les résultats de la conférence se sont avérés tout de même positifs, puisque c'est ainsi qu'est né le GATT, l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce. En 1995, près de cinquante ans plus tard, nous avons connu plus

de succès, obtenant la transformation du GATT en l'Organisation mondiale du commerce (OMC). Le Canada, on le voit, a une longue tradition d'appui aux institutions destinées à promouvoir le libre-échange et un système financier international solide.

L'économie mondiale a évidemment connu de profondes mutations depuis que ces institutions ont vu le jour, il y a plus d'un demi-siècle. Que l'on pense au transport et aux communications, nettement plus rapides et bon marché aujourd'hui qu'ils ne l'étaient après la Deuxième Guerre mondiale. C'est là un changement fondamental qui explique pourquoi les gains économiques pouvant découler de l'intensification des échanges commerciaux et financiers internationaux n'ont jamais été si élevés. En revanche, chaque pays se trouve davantage exposé aux chocs économiques et financiers qui voient le jour à l'étranger, d'où la nécessité beaucoup plus pressante désormais d'un système financier mondial cohérent. Tel est le nouveau contexte auquel les institutions internationales doivent s'adapter.

Pour maximiser les gains potentiels du commerce accru et réduire le plus possible les risques engendrés par une plus grande interdépendance, nous devons cultiver la confiance, à l'échelle nationale et internationale. Par « confiance », j'entends le sentiment qui se développe au sein d'un groupe lorsque les membres reconnaissent qu'il y va de l'intérêt de chacun que les règles régissant le comportement soient respectées par tous. Ces règles viennent alors étayer les actions des gens et aident ceux-ci à « faire les bons choix ». C'est ce que les théoriciens des jeux appellent un résultat « à somme positive », où le progrès est issu des situations où tout le monde est gagnant. Ce sentiment de confiance contribue aussi au renforcement des économies nationales et mondiale.

C'est d'abord chez nous, à l'intérieur de nos frontières respectives, que cette confiance doit éclore. En tant que décideurs publics, notre devoir à tous est de maintenir et d'affermir la confiance, et ce, de manière évidente. Nous devons mettre en place les mesures qui incitent les gens à faire les choix appropriés. Il va de soi que les sanctions jouent un rôle crucial mais, lorsque la confiance règne, on peut consacrer moins d'énergie à se surveiller les uns les autres et se concentrer sur des activités plus productives.

Les dernières décennies nous ont montré que la confiance compte pour beaucoup dans le bon fonctionnement d'un système financier. Or, un système qui fonctionne bien est indispensable à une répartition efficace de l'épargne nationale, laquelle est essentielle à une croissance économique soutenue.

J'estime que nous pouvons dégager cinq leçons des expériences que nous avons vécues depuis la tenue des conférences de Bretton Woods et de La Havane. Tous ces enseignements font ressortir l'importance de la confiance.

La première leçon que nous avons tirée est la nécessité pour un pays de se doter d'une infrastructure juridique solide, où la protection des droits de propriété et une tradition de droit des contrats occupent une place de choix. Une telle infrastructure engendre un sentiment de certitude. Elle procure aux particuliers, aux investisseurs et aux sociétés d'un pays l'assurance que les contrats seront respectés et les contrevenants punis.

Certes, les problèmes associés aux efforts récents de pays d'Europe de l'Est, d'Amérique latine et d'Asie pour se convertir en économies de marché ont mis en lumière le rôle capital que joue l'application d'un cadre juridique robuste. Mais, en Amérique du Nord, les deux dernières années nous ont également enseigné, non sans douleur, que la gouvernance des entreprises revêt elle aussi une importance extrême. La qualité de l'infrastructure juridique devrait désormais être indissociable de l'établissement de normes rigoureuses de comptabilité, d'un contrôle adéquat de l'application des règles et de la transparence en matière de divulgation de l'information financière.

En deuxième lieu, nous avons appris que la conduite de la politique budgétaire doit toujours être marquée au coin de la prudence. Lorsqu'on laisse les administrations publiques s'endetter sans retenue, la confiance des investisseurs et des particuliers risque de fondre comme neige au soleil. C'est alors que s'installe la crainte que le gouvernement ait recours à l'inflation pour réduire la valeur de la dette ou qu'un gouvernement ultérieur n'honore pas ses engagements. Depuis la fin des années 1990, le Canada a été à même de mesurer les bienfaits d'une telle prudence. L'assainissement de ses finances publiques a contribué à asseoir la crédibilité de son cadre macroéconomique. Une fois cette crédibilité établie et le ratio de la dette publique au PIB ramené à un bas niveau, les « stabilisateurs automatiques » — qui opèrent pour accroître les dépenses de l'État afin d'atténuer les effets d'une conjoncture économique défavorable — peuvent se mettre en branle sans miner la confiance des particuliers et des investisseurs.

La troisième leçon que nous avons tous retenue est la nécessité de libéraliser les échanges. Il est vrai que l'ouverture d'un pays au commerce international peut imposer des ajustements pénibles à court terme dans certains secteurs d'activité, mais l'aiguillon constant de la concurrence présente l'avantage d'encourager les gains de productivité et de hausser le niveau de vie, si bien que l'économie nationale tout entière y gagne en définitive. Le respect des règles est cependant essentiel pour éviter les situations destructrices qui ne font que des perdants, ces situations où les pays en viennent à se méfier les uns des autres et à poser des gestes unilatéraux qui dégénèrent en litiges commerciaux.

Quatrièmement, nous avons compris l'importance d'une banque centrale qui soutient la confiance dans la valeur de la monnaie nationale, et est

libre de toute ingérence politique. Lorsqu'une banque centrale maintient l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible, le public — en particulier les ménages à revenus moyens ou faibles — peut avoir davantage confiance dans la préservation de la valeur de ses économies et de son pouvoir d'achat. Les emprunteurs ont une meilleure assurance que le fardeau de leur dette n'augmentera pas en raison de la déflation. Un climat de faible inflation contribue également à donner confiance au public dans les rouages de l'économie de marché. Comme le signalait l'ancien gouverneur de la Banque du Canada Gerald Bouey, « l'inflation effrite le ciment qui assure la cohésion des sociétés libres ». Au Canada, nous avons choisi d'agir sur l'inflation de manière *symétrique*. Nous cherchons ainsi à l'éviter tout en réduisant le plus possible les risques de déflation. En plus de procurer de précieux avantages économiques, cette approche donne aux créanciers l'assurance que la valeur de leur investissement ne s'érodera pas au fil du temps, et aux emprunteurs, celle que le fardeau de leur dette ne s'alourdira pas sous l'effet de la déflation.

La cinquième leçon a trait aux flux de capitaux et aux taux de change. L'ouverture des marchés et la libre circulation des capitaux peuvent s'avérer de puissants accélérateurs du développement économique. En revanche, comme je l'ai souligné, ils peuvent exposer les économies nationales aux chocs provenant de l'étranger. Les pays doivent donc se doter d'un mécanisme qui facilite l'ajustement de leur économie aux chocs. L'expérience récente nous a montré à quel point ce mécanisme est important et, en particulier, comment un régime de changes flottants peut jouer ce rôle.

Je sais que certains d'entre vous ne croient pas qu'un taux de change flottant constitue le meilleur mécanisme d'ajustement pour tous les pays. À la lumière de la longue expérience du Canada à cet égard, je peux certainement affirmer qu'un taux de change flottant nous a bien servis. Quoi qu'il en soit, je suis persuadé que nous sommes tous d'accord pour reconnaître au moins qu'il y aura toujours des chocs, que l'incidence de ces derniers varie d'un pays à l'autre et qu'un taux de change flottant peut faciliter les ajustements requis. Les bienfaits d'un régime de changes flottants se sont manifestés clairement pendant la crise asiatique de 1997-1998, alors que de nombreux pays de ce continent, et d'autres comme le Canada qui sont particulièrement vulnérables aux brusques fluctuations des prix des produits de base, ont pu s'ajuster relativement rapidement aux circonstances difficiles grâce au flottement de leur monnaie.

Quel rapport cela a-t-il avec la confiance, me demanderez-vous? À mes yeux, celui de la nécessité de faire confiance aux forces du marché. Lorsque les monnaies flottent et que les capitaux circulent librement, les investisseurs peuvent avoir l'assurance qu'on laisse ces forces s'exercer. Ils savent qu'en cas de choc, les pays en question ne soustrairont pas leur économie à l'action de celles-ci à l'aide de pratiques commerciales restrictives, de contrôles arbitraires des flux de capitaux ou de taux de change fixes.

Telles sont les grandes leçons que nous pouvons dégager de notre expérience des dernières décennies. Au Canada, nous avons tenté d'appliquer ces enseignements à notre situation économique, et je crois que cela nous a aidés récemment à mieux surmonter les chocs que par le passé. Si nous appliquons le principe de confiance qui sous-tend ces cinq leçons aux institutions financières internationales, nous pouvons entrevoir comment celles-ci pourraient évoluer pour mieux servir l'économie mondiale. La théorie des jeux nous apprend que les meilleurs résultats sont le fruit des enseignements tirés de l'observation mutuelle. En termes plus simples, les actes sont plus éloquents que les paroles.

Déjà, nous avons vu le GATT évoluer et devenir l'OMC, qui élabore les règles de base du commerce international et exige des comptes des pays contrevenants. Cette institution est essentielle si nous voulons réduire la fréquence des différends dont j'ai parlé tout à l'heure et qui font de tous des perdants. Mais pour que l'OMC s'épanouisse comme elle le devrait, il est évident que les dossiers qui tiennent à cœur aux pays défavorisés doivent progresser. Après tout, la ronde actuelle de négociations est censée porter sur le développement. C'est donc à nous, les pays développés, de faire les bons choix, de surmonter nos difficultés politiques intérieures et d'ouvrir nos marchés dans des secteurs comme l'agriculture et les textiles.

Le Fonds monétaire international a récemment entrepris de renforcer son mandat de surveillance. Ses efforts méritent d'être soutenus, c'est-à-dire que les pays devraient viser les normes les plus élevées de diffusion de données et accueillir favorablement les évaluations de leur situation économique et de leur système financier. En effet, les investissements n'atteignent leur pleine efficacité et efficacité que lorsque les données — qu'il s'agisse de statistiques économiques nationales ou de bilans d'entreprise — sont jugées fiables par l'ensemble des acteurs.

L'autre rôle, peut-être mieux connu, du Fonds monétaire international est celui de pourvoyeur de liquidités d'urgence. À la fin des années 1990, on a constaté qu'il arrivait de plus en plus souvent que l'aide financière du Fonds dépasse largement la quote-part des pays concernés, alors que la véritable difficulté semblait résider dans la capacité des pays de soutenir leur dette, et non dans le manque de liquidités. Ce genre de situation pose plusieurs problèmes, dont le plus important est sans doute le risque d'*aléa moral*. Ce risque survient lorsque les emprunteurs ou les créanciers en viennent à compter sur les sauvetages des organismes officiels, ce qui suppose que les décideurs publics n'ont pas su les inciter à faire les bons choix.

Ces dernières années, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre ont élaboré ensemble une approche intermédiaire à la résolution des crises. Cette approche, qui est décrite dans un document conjoint paru en

2001, vise à fournir les incitations appropriées aux emprunteurs et aux créanciers. Elle comporte trois éléments de base : i) l'établissement de « limites prés umées », connues à l'avance, à l'aide officielle; ii) l'octroi de crédits exceptionnels dans les cas , peu probables, où une crise menacerait la stabilité financière mondiale; iii) l'imposition possible de moratoires ordonnés (ou suspension temporaire des paiements au titre du service de la dette) afin de laisser aux emprunteurs en difficulté le temps de se ressaisir, notamment en négociant le rééchelonnement de leur dette.

Les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales des pays membres du G7 ont largement intégré cette approche à leur plan de prévention et de résolution de crises. Il importe maintenant de soutenir ce plan et de veiller à l'application des règles qui ont été mises en place, à défaut de quoi la confiance que nous cherchons si ardemment à bâtir risque de se détériorer.

J'espère que mes propos ont su illustrer le rôle crucial qu'exerce la confiance. Une plus grande confiance nous permettra d'améliorer le fonctionnement du système financier mondial et, ce faisant, d'affronter les aléas de l'économie internationale et de financer la croissance mondiale avec plus d'efficacité.