



**Discours prononcé par Mark Carney
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Ottawa Economics Association
Ottawa (Ontario)
le 24 mars 2010**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

La productivité : une vertu dans un monde impitoyable

Le fait que la Ottawa Economics Association organise un autre colloque sur les défis perpétuels que constituent pour le Canada l'évolution démographique, la productivité et la croissance de la production potentielle peut être perçue comme une preuve de bravoure ou de témérité.

Les doctes, las de ces questions rebattues, les tournent en dérision tout en reconnaissant leur importance¹. Après tout, qui a vraiment envie de parler du vieillissement? Parallèlement, le thème de la productivité est considéré comme trop ennuyant, ou pire encore, trop menaçant pour les Canadiens. Il donne à entendre qu'il faut travailler plus fort, pas plus intelligemment, ou encore évoque des pertes d'emploi plutôt que des hausses de revenus. On estime donc préférable que ces débats soient réservés aux conseillers politiques afin que nos diagnostics et nos prescriptions puissent s'appliquer dans un univers parallèle, oublié.

Cependant, on se demande bien qui ne voudrait pas être productif dans son travail. Y a-t-il un enfant que nous ne voulons pas voir réaliser son plein potentiel? Les attentes des Canadiens à l'égard de leur économie sont-elles à ce point différentes de leurs attentes à l'égard d'eux-mêmes?

Nos ambitions en ce qui concerne l'économie canadienne devraient être grandioses. Notre pays possède des forces immenses et, comme il l'a démontré lors de la récente crise, une résilience considérable.

Pourtant, les Canadiens pourraient faire mieux. Nous ne sommes pas aussi productifs que nous pourrions l'être. Le rythme d'expansion de notre production potentielle ralentit. Qui plus est, cette situation se produit alors que la nature même de l'économie mondiale, au sein de laquelle nous avons connu un essor remarquable précédemment, est menacée. Il n'est plus possible d'éviter ce débat.

Que faire alors?

Deux impératifs s'imposent – l'un à l'échelle nationale et l'autre à l'échelle internationale – afin de favoriser une croissance économique robuste, durable et équilibrée au Canada. Tous deux rappellent la fable de La Fontaine *La cigale et la fourmi*, qui montre qu'il faut se garder d'être négligents, si l'on veut éviter le chagrin et le danger. Bref, dans un monde impitoyable, le Canada doit faire preuve de vertu en matière de productivité.

¹ Voir par exemple J. Simpson, « Needed urgently: more creativity from the business class », *Globe and Mail*, 25 mai 2009.

Le ralentissement du rythme de progression de la production potentielle au Canada

On a déjà brossé un portrait complet de la productivité et de la croissance de la production potentielle au cours du présent colloque. J'aimerais à mon tour exposer brièvement le point de vue de la Banque (lequel concorde largement avec le consensus qui se profile).

Nous avons un problème : l'effet modérateur exercé par l'évolution démographique va s'accroître au cours des prochaines années. À mesure que la génération des baby-boomers vieillira, les taux d'activité de la main-d'œuvre reculeront et les heures travaillées diminueront. Ce qu'on ignore, c'est dans quelle mesure. Pour certains groupes d'âge, il est possible que les taux d'activité soient supérieurs à ce qui est projeté actuellement, d'autant plus que ceux des travailleurs plus âgés se sont accrus depuis 1996. En outre, il incombe aux décideurs publics de continuer à éliminer les facteurs qui découragent la participation au marché du travail. Quoi qu'il en soit, ils ne pourront pas renverser les pressions démographiques à long terme.

Nous avons un deuxième problème, beaucoup plus considérable : nos résultats désastreux au chapitre de la productivité. Au cours des dix dernières années, le taux d'accroissement de la productivité s'est établi en moyenne à un maigre 0,7 %, soit environ la moitié du taux enregistré au cours de la période 1980-2000.

La combinaison du ralentissement de la croissance de la productivité et de l'évolution démographique pourrait bien signifier que dorénavant le taux moyen d'expansion de la production potentielle au sein de l'économie canadienne se rapprochera davantage de 2 % que de la moyenne supérieure à 3 % que nous avons connue durant la première moitié de la dernière décennie et la seconde moitié des années 1990².

Si cet écart devait persister sur dix ans, la perte cumulative de revenu se chiffrerait à près de 30 000 \$³ par Canadien. Compte tenu des tendances démographiques au pays, la principale façon d'éviter cette perte est d'améliorer notre productivité.

Le premier impératif : l'amélioration de la productivité du Canada

Il semble que les occasions d'accroître notre productivité soient nombreuses, puisque les Canadiens ne sont pas aussi productifs qu'ils pourraient l'être. Le niveau de productivité au Canada est passé du troisième rang des 20 pays de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) en 1960 au quinzième rang des 30 membres qui composent l'organisation aujourd'hui ([Graphique 1](#))⁴. Après avoir affiché certains signes prometteurs à la fin des années 1990, la croissance moyenne de la productivité du travail a ralenti sensiblement depuis ([Graphique 2](#)).

Selon la comptabilité de la croissance, cette évolution tient en grande partie au fait que la progression de la productivité multifactorielle a nettement marqué le pas et que l'intensité du capital n'a pas augmenté⁵.

² En avril 2009, la Banque du Canada a révisé à la baisse ses prévisions relatives à la croissance de la production potentielle, à 1,2 % en 2009, à 1,5 % en 2010 et à 1,9 % en 2011. Les estimations antérieures laissaient entrevoir une progression de 2,4 % en 2009 et de 2,5 % en 2010 et 2011. Ces révisions tenaient compte des importants changements structurels en cours et de la stagnation des investissements des entreprises.

³ Exprimés en dollars de 2009.

⁴ Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) (2006 et 2008), *Compendium de l'OCDE sur les Indicateurs de Productivité*.

⁵ La productivité multifactorielle mesure les influences conjuguées sur la croissance économique de facteurs tels que les changements technologiques, l'accroissement de l'efficacité et les rendements d'échelle. Son taux de

J'aimerais exposer trois types d'explications fondées sur la recherche effectuée à la Banque du Canada et par un grand nombre d'entre vous⁶.

Premièrement, les problèmes de mesure de la production et des prix dans les secteurs des ressources et des services pourraient expliquer une partie de cette lacune.

Deuxièmement, les délais associés au processus d'ajustement de l'économie pourraient masquer de bons résultats par ailleurs. Par exemple :

- les investissements en ressources échelonnés sur une plus longue période qui nécessitent d'entrée de jeu des dépenses considérables avant que les ressources naturelles puissent être transformées en production, pendant qu'on met en valeur des gisements plus difficiles à exploiter;
- la vaste restructuration des industries et la redistribution du capital et de la main-d'œuvre vers de nouvelles branches d'activité, qui ont naturellement pour effet de freiner la croissance de la productivité pendant la durée du processus⁷.

Troisièmement, il semble exister des déterminants structurels plus profonds, dont les entreprises et le gouvernement devront s'occuper de façon plus concertée.

- Le Canada sous-investit dans les machines et le matériel ainsi que dans la formation et l'innovation – en fait dans tous les déterminants fondamentaux de la productivité.
- Le capital lié aux technologies de l'information et de la communication (TIC) par travailleur est environ deux fois moins élevé au Canada qu'aux États-Unis. Les investissements dans les TIC ont été associés à une hausse plus élevée de la productivité multifactorielle dans de nombreux pays⁸.
- Grâce à une main-d'œuvre très instruite, des marchés du travail flexibles et des taux élevés de création et de disparition d'entreprises, le Canada semble disposer de tous les ingrédients nécessaires pour être un meneur en matière d'innovation. Cependant, il ne se classe qu'au seizième rang des pays de l'OCDE pour ce qui est de la recherche-développement menée en entreprise⁹.

croissance correspond à la différence entre l'augmentation du volume produit et celle de la quantité de tous les intrants utilisés, comme la main-d'œuvre ainsi que les machines et le matériel.

⁶ Pour un résumé de la recherche récente effectuée à la Banque du Canada, voir R. Dion (2007), « La croissance de la productivité canadienne au cours de la dernière décennie : les résultats de la recherche récente », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 21-36. Internet : http://www.banqueducanada.ca/fr/revue/ete07/dion_f.pdf ainsi que R. Dion et R. Fay (2008), « Understanding Productivity: A Review of Recent Technical Research », document d'analyse 2008-3, Banque du Canada, Internet : <http://www.banqueducanada.ca/fr/res/dp/2008/dp08-3f.html>.

⁷ Une étude réalisée par la Banque du Canada semble indiquer que la réaffectation de la main-d'œuvre entre les entreprises est un facteur positif important expliquant la croissance de la productivité du travail au Canada au cours de la période 1992-2006. D. Leung et S. Cao (2009), « Causes et conséquences des fluctuations du rythme de distribution du travail au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 35-47. Internet : <http://www.banqueducanada.ca/fr/revue/ete09/leung-f.pdf>.

⁸ Cette situation n'est pas liée à la structure industrielle, elle est observable dans la plupart des industries. Voir A. Sharpe (2005), « Comment expliquer l'écart d'investissement dans les TIC entre le Canada et les États-Unis? », rapport de recherche 2005-2006, Centre d'étude des niveaux de vie.

⁹ Dans un rapport récent, on conclut que trop d'entreprises canadiennes sont des suiveuses plutôt que des meneuses en matière de technologie et on insiste sur l'importance de stratégies d'affaires axées sur l'innovation. Voir P. Nicholson (2009), « Innovation and Business Strategy: Why Canada Falls Short », *International Productivity Monitor*, n° 18, p. 51-71. Internet : <http://www.csls.ca/ipm/18/IPM-18-Nicholson.pdf>.

- La progression lamentable de notre productivité multifactorielle indique que les entreprises canadiennes n'utilisent pas efficacement le capital qu'elles acquièrent¹⁰.

Certains facteurs peuvent expliquer pourquoi nous sous-investissons et semblons si mal utiliser notre capital.

- L'éventail des compétences est inapproprié. Le Canada est doté d'une main-d'œuvre instruite mais, comme la structure de l'économie se modifie, il ne dispose peut-être pas des compétences voulues dans les secteurs requis.
- Les entreprises sont petites. Par rapport aux États-Unis, le Canada, toutes proportions gardées, possède plus de petites entreprises, qui sont beaucoup moins productives que les grandes¹¹.
- Plus particulièrement, la concurrence est inadéquate dans certains secteurs, surtout les industries de réseau qui ont une incidence sur l'ensemble de l'économie, notamment les télécommunications, l'électricité et la distribution au détail¹².

Quelles que soient les raisons expliquant la piètre tenue du Canada au chapitre de la productivité, plusieurs avenues s'offrent aux décideurs publics afin de favoriser une croissance soutenue à long terme.

Il importe de reconnaître que les gouvernements qui se sont succédé ont réalisé de nombreux progrès encourageants dans cette voie. Les entreprises canadiennes jouissent d'un cadre de politique macroéconomique solide, notamment d'une politique budgétaire soutenable et d'une politique monétaire crédible, qui garantit un taux d'inflation bas, stable et prévisible. La compétitivité du régime fiscal des entreprises – particulièrement pour les nouveaux investissements – s'est accrue de façon notable au cours de la dernière décennie, et ce régime est maintenant l'un des plus attractifs des pays industrialisés. Le Canada a aussi affiché un degré élevé d'ouverture aux échanges en concluant de nouveaux accords et en abaissant unilatéralement ses tarifs douaniers¹³. La contribution la plus importante du secteur public serait de maintenir le cap à cet égard.

Ces importants cadres de politiques peuvent être complétés par des mesures visant à encourager l'innovation et la commercialisation ainsi que les investissements dans l'infrastructure stratégique et à favoriser les économies d'échelle.

Enfin, il est extrêmement important que les efforts déployés actuellement à l'échelle internationale et qui sont axés sur la réforme du secteur financier débouchent sur un système financier stable et efficient, qui permette de fournir le capital nécessaire à une croissance à long terme.

¹⁰ En faisant appel à un cadre de comptabilité de la croissance, Baldwin et Gu montrent que la faible progression de la productivité au Canada tient en grande partie à la productivité multifactorielle. Ils soulignent que le ralentissement de la croissance de la productivité multifactorielle observé au cours de la présente décennie est dû principalement à deux secteurs en particulier, soit celui de l'extraction minière et de l'extraction de pétrole et de gaz et celui de la fabrication. Voir J. Baldwin et W. Gu (2009), « La productivité du Canada de 1961 à 2008 : mise à jour des tendances à long terme », *La Revue canadienne de productivité*, n° 025, Statistique Canada.

¹¹ D. Leung, C. Meh et Y. Terajima (2008), « La productivité au Canada : la taille de l'entreprise importe-t-elle? », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 5-16. Internet : <http://www.banqueducanada.ca/fr/revue/automne08/leung-f.pdf>.

¹² OCDE (2010), *Réformes économiques : Objectif croissance*.

¹³ Voir Ministère des Finances Canada (2010), *Le Plan budgétaire*.

En général, même s'il y a toujours plus à faire, les gouvernements ont mis en place les conditions propices à un redressement de la productivité. Jusqu'à présent, les entreprises ont déçu. De fait, la croissance de la productivité au pays a diminué au cours de la plus récente récession, ce qui ne s'était pas vu depuis trois décennies. Malgré le capital disponible, des bilans relativement solides et l'amélioration des conditions économiques, les entreprises canadiennes ne semblent pas prêtes à investir. Les intentions d'investissement pour 2010 demeurent modestes et reposent surtout sur le secteur public.

Cela ne semble pas très judicieux.

Un hiver économique à venir à l'échelle du globe?

La période qui s'annonce pourrait être difficile. Les cigales canadiennes, qui se complaisent peut-être dans un climat caractérisé par un accès historiquement facile au marché américain et par une demande relativement élevée de nos ressources, risquent de perdre leur temps à se prélasser au soleil et de se retrouver dépourvues quand l'hiver sera venu.

Le défi que doit relever le Canada sur le plan de la productivité est d'autant plus impérieux qu'il se pose dans un contexte économique international qui change de façon sensible. Une restructuration puissante et soutenue de l'économie mondiale s'est amorcée. Le rythme et la volatilité de la croissance à l'échelle du globe seront sans doute très différents de ceux qui ont été observés durant ce que plusieurs ont appelé « la grande modération » au début de la présente décennie. Des mesures concertées devront être prises pour que s'estompe l'incertitude considérable qui entache les perspectives mondiales à moyen terme.

Le deuxième impératif : le cadre du G20

Les décideurs doivent veiller à ce que les entreprises puissent fonctionner, autant que possible, au sein d'une économie mondiale ouverte et stable. À tout le moins, cela signifie respecter l'engagement pris par les pays du G20 de résister au protectionnisme commercial et financier. De manière concrète, il s'agit de procéder à des réformes fondamentales visant à bâtir un système financier mondial ouvert plus résilient. Essentiellement, et je reviendrai là-dessus dans un moment, pour assurer une croissance vigoureuse, durable et équilibrée à l'échelle du globe, des modifications des comportements et des ajustements en matière de politiques seront nécessaires sur plusieurs fronts.

Bien que de nombreuses causes soient à l'origine de la récente crise financière, son intensité et son envergure ont témoigné de distorsions inégalées. Des déséquilibres importants et insoutenables des balances courantes entre les grandes zones économiques ont joué un rôle déterminant dans l'accentuation des vulnérabilités au sein de bon nombre de marchés d'actifs. Ces dernières années, le système monétaire international n'a pas réussi à favoriser un ajustement économique ordonné en temps opportun¹⁴.

Un nouveau report de l'ajustement ne servira qu'à exacerber les vulnérabilités. Par le passé, le fait que les pays affichant une balance courante excédentaire empêchaient l'ajustement entraînait des pressions déflationnistes dans le reste du monde. De même aujourd'hui, le fardeau de

¹⁴ Cet échec a été précédé de beaucoup d'autres. Au cours du siècle passé, différents régimes monétaires internationaux ont cherché tant bien que mal à s'ajuster aux changements structurels, y compris l'intégration d'économies émergentes à l'échelle du globe. Dans tous les cas, les pays d'importance systémique ont été incapables d'adapter leurs politiques intérieures au système monétaire en vigueur. Résultat : l'ajustement a été retardé, les vulnérabilités ont augmenté et, lorsque l'heure des comptes est venue, tous se sont ressentis des perturbations.

l'ajustement est transféré à d'autres. Certaines économies avancées – dont le Canada – ont récemment connu des appréciations substantielles de leur monnaie. Leur capacité à accroître la demande intérieure en conséquence est limitée.

Le résultat net pourrait être une reprise sous-optimale à l'échelle de la planète, au cours de laquelle le fardeau de l'ajustement dans les pays affichant d'importants déséquilibres reposerait largement sur les prix et les salaires intérieurs plutôt que sur les taux de change nominaux. L'histoire nous enseigne que ce processus pourrait soit prendre des années et faire reculer la production et le bien-être dans le monde dans l'intervalle, soit conduire à une autre crise, qui accélérerait l'ajustement mais à un coût terrible.

Le cadre du G20 pourrait être la solution

Le cadre du G20 – rendu public en novembre dernier à St Andrews, en Écosse –, qui vise à promouvoir une croissance forte, durable et équilibrée de la demande mondiale, constitue un moyen de tirer des enseignements de l'histoire.

Ce cadre fait ressortir le caractère partagé de la responsabilité des pays à l'égard de la bonne tenue de l'économie mondiale. Les membres qui l'ont adopté ont accepté de soumettre leurs politiques monétaire, budgétaire, financière et de taux de change à une évaluation mutuelle, avec l'aide du Fonds monétaire international. Les implications de ces politiques pour le niveau et le profil de la croissance mondiale et les risques qu'elles posent pour la stabilité financière seront examinés par les ministres des Finances et les gouverneurs de banque centrale en prévision d'une entente sur de possibles actions communes qui serait conclue par les chefs d'État et de gouvernement du G20 au Canada et en Corée du Sud cette année.

Pour illustrer ce qui est en jeu, la Banque du Canada a produit trois scénarios représentant l'évolution de la croissance mondiale et des balances courantes¹⁵.

Le premier est un scénario de statu quo (**Graphique 3**). Aucune modification importante n'est apportée au dosage actuel de politiques, ce qui crée une situation semblable à celle qui a présidé à la crise récente. Plus particulièrement, les pays avancés n'effectuent pas les ajustements budgétaires nécessaires à la stabilisation de la dynamique de leur dette, et le taux d'épargne des ménages n'augmente pas¹⁶. Par surcroît, les pays émergents d'Asie continuent de financer le déficit américain en accumulant des réserves, ce qui a pour effet d'empêcher, en pratique, l'ajustement des taux de change réels.

À court terme, cette combinaison de politiques favorise une relance budgétaire, mais pas pour longtemps. Par suite de l'accroissement de la dette publique, les taux d'intérêt commencent à monter dans le monde, ce qui exerce un effet d'éviction sur l'investissement privé et finit par ralentir le rythme d'expansion de la production potentielle. Cela a pour conséquence d'aggraver la situation budgétaire. Le taux d'expansion de l'économie mondiale recule constamment et, en 2013, il n'est que de 2,7 % (comparativement au taux moyen de 4 % observé durant la « grande modération » de 2002-2007). Phénomène plus alarmant, les déséquilibres mondiaux

¹⁵ Il convient de noter que ces scénarios sont purement indicatifs et ne représentent nullement le scénario de référence de la Banque. Ils ont été créés au moyen du modèle d'équilibre général de l'économie mondiale utilisé par la Banque (BOC-GEM-FIN). Voir K. Beaton, C. de Resende, R. Lalonde et S. Snudden, *Prospects for Global Current Account Rebalancing*, document d'analyse, Banque du Canada, à paraître en 2010.

¹⁶ Les pays ne font pas les ajustements budgétaires nécessaires pour stabiliser la dynamique de leur dette. Les ratios de la dette au PIB ne sont pas stabilisés d'ici 2015. Dans le scénario lié au cadre, le ratio de la dette au PIB aux États-Unis se stabilise aux alentours de 75 % du PIB, alors que dans le scénario de statu quo, il atteint environ 95 % du PIB en 2015.

réapparaissent et connaissent une hausse explosive. Les trajectoires de la dette publique et de la dette extérieure sont insoutenables et pourraient mener à une autre crise.

La leçon évidente à tirer de ce scénario est que les pays avancés doivent assainir leurs finances publiques à moyen terme. Et c'est justement la politique expresse que mènent tous les pays industrialisés. Mais une telle politique peut-elle, à elle seule, rétablir l'équilibre au sein de l'économie mondiale?

Envisageons un deuxième scénario selon lequel l'assainissement des finances publiques est réalisé dans les pays avancés de manière à ce que le ratio de la dette au PIB se stabilise en 2015 ([Graphique 4](#))¹⁷. Les autres pays poursuivent leurs politiques actuelles. En particulier, il n'y a ni ajustement des taux de change effectifs réels ni accélération de la croissance tendancielle de la demande intérieure dans les économies émergentes d'Asie.

Ce scénario est caractérisé par une demande insuffisante dans le monde. Comme la politique monétaire est sous la contrainte de la borne du zéro, une déflation survient. En conséquence, les taux d'intérêt réels augmentent de façon marquée, la croissance stagne et l'assainissement des finances publiques se complique.

On peut tirer une consolation, mais bien mince, de l'élimination *de facto* des déséquilibres internationaux. En effet, le coût à payer est une récession mondiale prolongée, accompagnée d'importants manques à produire. Si ce scénario se matérialisait, on assisterait sûrement à une montée du protectionnisme, ce qui risquerait d'être encore plus dommageable.

Enfin, examinons un scénario lié au cadre, qui fait ressortir les gains considérables que le processus mis au point par le G20 pourrait – et devrait – permettre de réaliser ([Graphique 5](#)). Dans ce cas de figure, l'assainissement des finances publiques du deuxième scénario est complété par des politiques visant à stimuler la demande intérieure dans les pays émergents d'Asie et par une faible dépréciation du dollar américain en termes effectifs réels (par rapport à l'ensemble des grandes monnaies).

Dans un tel cas, les déséquilibres de la balance courante se stabilisent à de faibles niveaux et, ce qui est plus important, le taux d'expansion de l'économie mondiale atteint 3,7 % en 2010 et 4,5 % en 2011. La croissance est forte, durable et équilibrée.

Il ne fait aucun doute que nous serions tous en bien meilleure posture avec le dernier scénario ([Tableau 1](#)). L'écart de niveau du PIB mondial entre le scénario de déflation et celui lié au cadre, d'ici 2015, est d'environ 12 % ([Graphique 6](#))¹⁸. Au pays, l'écart serait de 10 % du PIB canadien¹⁹.

La morale des déséquilibres mondiaux

Si le rétablissement de l'équilibre est tellement avantageux, pourquoi n'est-il pas garanti que les pays adopteront les mesures nécessaires? Deux problématiques doivent être prises en compte : un diagnostic erroné et la coordination.

Concernant la première, certains considèrent les déséquilibres mondiaux non pas comme une occasion manquée, mais plutôt comme une fable moderne illustrant une morale. Pour eux, les

¹⁷ À 120 % aux États-Unis et à 130 % dans la zone euro.

¹⁸ Ou un total de 7 billions de dollars.

¹⁹ Selon des estimations approximatives effectuées par la Banque, le revenu par habitant (parité des pouvoirs d'achat en dollars É.-U.) augmenterait de quelque 3 000 dollars É.-U. d'ici 2015. Cinq ans plus tard, soit en 2020, il aurait grimpé d'environ 11 700 dollars É.-U.

pays en déficit sont les cigales imprévoyantes qui chantent tout l'été alors que les pays en excédent sont les fourmis prudentes qui accumulent des réserves en prévision de l'hiver.

Le défaut de ce diagnostic est de ne pas tenir compte de la nature symbiotique de l'économie mondiale. L'excès d'épargne dans certains pays va de pair avec l'excès de désépargne dans d'autres. Si on la pousse à l'extrême, la constitution de réserves rend encore plus certaine la venue de l'hiver économique. Le sens de l'économie de la ménagère souabe ou cette forme d'auto-assurance obsessionnelle pratiquée par les nouveaux géants mondiaux ont des effets contre-productifs et pernicious à l'échelle de la planète. Cela me rappelle Hegel, qui disait que toutes les civilisations meurent à cause de l'intensification morbide de leurs principes premiers.

Les moteurs de la demande intérieure ne peuvent pas tous être concentrés à jamais dans les mêmes pays. Comme le directeur général du FMI l'a laissé entendre, les pays ne peuvent pas tous compter en même temps sur les exportations pour assurer leur croissance²⁰.

Le processus à l'appui du cadre du G20 ne fait pas appel à l'altruisme des pays. Comme le montre le Tableau 1, le scénario lié au cadre est une *amélioration au sens de Pareto* – chaque région bénéficie de son adoption.

La deuxième problématique est la coordination. Pour stimuler la demande intérieure privée, les pays en excédent pourraient renforcer les filets de sécurité sociale, réformer les systèmes financiers de manière à libérer les économies bloquées des petites et moyennes entreprises et rendre plus nets les signaux des prix relatifs (au moyen notamment d'un assouplissement des régimes de change). Même si les pays en excédent auraient intérêt à adopter de telles politiques, la mise en œuvre des mesures complémentaires nécessaires par les pays industrialisés pourrait les inciter davantage à le faire.

En particulier, les pays industrialisés doivent élaborer des plans à moyen terme crédibles visant à assainir leurs finances publiques et les mettre en œuvre une fois que la reprise est bien enracinée. Qui plus est, il est essentiel que ces pays, surtout ceux qui ont été à l'épicentre de la crise financière, entreprennent une série de réformes financières afin d'accroître la résilience du système financier mondial. Autrement dit, il faut davantage de capitaux bancaires et ceux-ci doivent être de meilleure qualité. Il faut aussi améliorer les infrastructures des marchés des produits dérivés et du financement et adopter un train de mesures visant à mettre fin au problème des institutions trop grosses pour faire faillite²¹.

Il ne suffira pas de proposer des mesures, il faudra aussi les appliquer de façon crédible. C'est pourquoi le processus d'examen par les pairs au sein du Conseil de stabilité financière et les examens externes réalisés par le FMI sont tellement importants. C'est grâce à eux que les réformes financières pourraient accroître la stabilité systémique réelle et perçue et, par le fait même, favoriser l'instauration de politiques qui s'appuient mutuellement dans les pays en excédent.

Enfin, tous les pays devront maintenir leur engagement à l'égard de la stabilité des prix. Avant de conclure, je parlerai maintenant de ce sujet en ce qui concerne le Canada.

²⁰ Dominique Strauss-Kahn cité par C. Giles, « IMF warning over reliance on exports », *Financial Times*, 30 janvier 2010.

²¹ Pour une analyse plus approfondie, voir M. Carney (2009), *La réforme du système financier mondial*, discours prononcé devant l'Autorité des marchés financiers, Montréal (Québec), 26 octobre.

Les perspectives les plus récentes en matière d'inflation

L'économie mondiale a évolué essentiellement comme prévu. Une croissance solide dans de nombreuses économies de marché émergentes s'est accompagnée d'une expansion positive bien qu'inégale au sein de la plupart des pays avancés. Même si l'activité économique est maintenant à un niveau légèrement supérieur à celui anticipé, les perspectives au sujet de l'inflation et de la croissance économique à court terme à l'échelle mondiale demeurent essentiellement inchangées, et les mesures exceptionnelles de relance monétaire et budgétaire continuent de procurer un soutien important dans bon nombre de pays.

L'activité économique au Canada ces dernières semaines a été étonnamment un peu plus dynamique que ce qui était anticipé dans notre livraison de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*. La croissance a été alimentée principalement par la demande intérieure, mais les exportations se sont également redressées davantage à la faveur du raffermissement de la demande extérieure. D'importants programmes de relance conjugués au regain de confiance, l'amélioration des conditions financières et le renforcement des termes de l'échange sont les principaux facteurs expliquant l'expansion de la demande intérieure au Canada.

Parallèlement, la vigueur persistante du dollar canadien et le bas niveau de la demande américaine, en chiffres absolus, dans certains secteurs clés comme ceux de l'automobile et du logement, continueront de freiner considérablement l'activité au pays.

L'inflation mesurée par l'indice de référence a été un peu plus élevée qu'escompté, sous l'effet à la fois de facteurs temporaires et de l'intensification de l'activité économique. Les perspectives de l'inflation devraient continuer à refléter les influences conjuguées de la demande intérieure plus robuste, du ralentissement de la progression des salaires et de l'offre excédentaire au sein de l'économie.

Dans le communiqué qu'elle a publié le 2 mars, la Banque a réitéré son engagement de maintenir le taux cible du financement à un jour au niveau auquel il se situe jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte. Cet engagement est explicitement conditionnel aux perspectives en matière d'inflation, dont une mise à jour sera présentée dans le *Rapport sur la politique monétaire* qui paraîtra le 22 avril prochain.

Conclusion

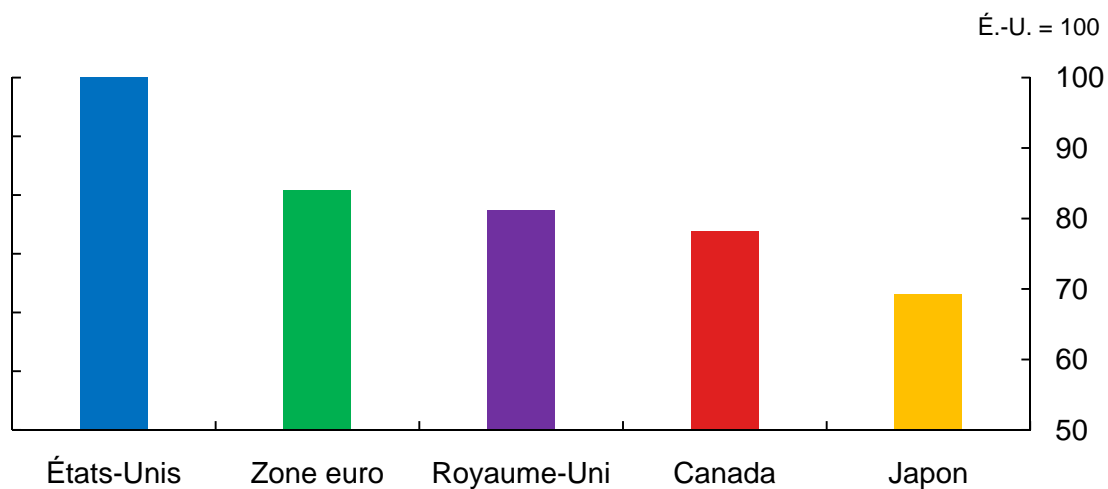
Pour conclure, le double défi présenté par l'augmentation de la productivité canadienne et la mise en œuvre du cadre du G20 à l'échelle du globe s'avère redoutable. Mais les gains sont considérables. Ce n'est pas le moment de nous reposer sur nos lauriers ou de tenir l'ouverture de l'économie mondiale pour acquise.

La Banque s'est engagée à s'attaquer à ces importantes questions. La productivité y fait l'objet d'un vaste programme de recherche. L'institution collabore avec ses partenaires canadiens et étrangers à la réforme du système financier mondial. Et elle prend une part active aux discussions entourant le cadre du G20, non seulement parce que celles-ci représentent la meilleure issue pour l'économie mondiale, mais aussi parce que le Canada a tout à gagner à y participer.

Enfin et plus fondamentalement, la détermination de la Banque à maintenir la stabilité des prix est inébranlable. La contribution la plus directe que la politique monétaire puisse apporter à la bonne tenue de l'économie consiste à donner aux Canadiens l'assurance que leur monnaie conservera son pouvoir d'achat. C'est pourquoi cette politique a pour objet de garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. La stabilité des prix a pour effet de diminuer l'incertitude, de réduire au minimum les coûts de l'inflation, d'abaisser le coût du capital et de créer un climat dans lequel les ménages et les entreprises peuvent investir et faire des projets d'avenir.

ANNEXE

Graphique 1 : Niveau de productivité en 2008 (PIB par heure)

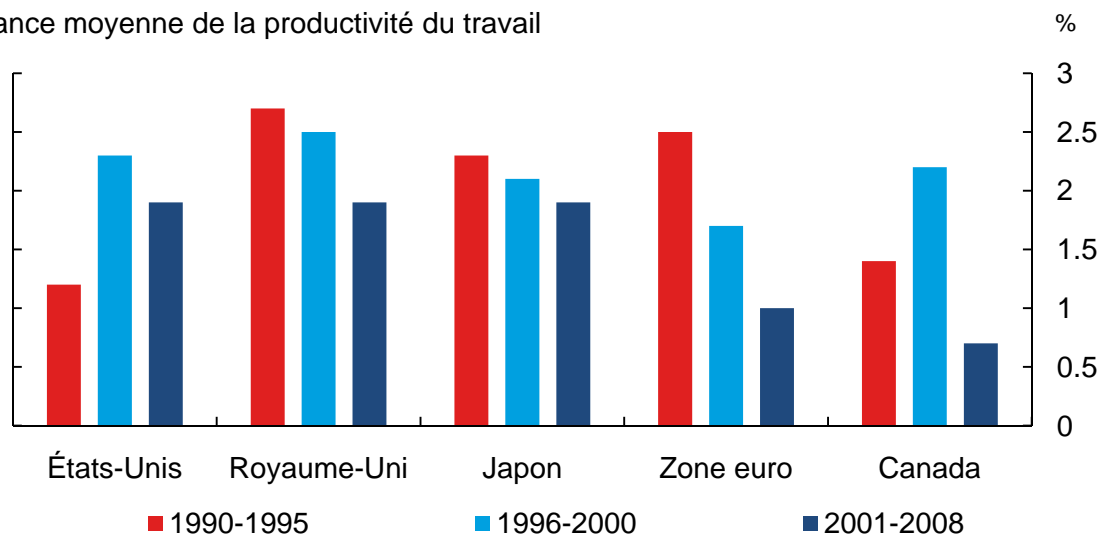


Source : OCDE

Dernière observation : 2008

Graphique 2 : L'écart de productivité augmente au Canada

Croissance moyenne de la productivité du travail



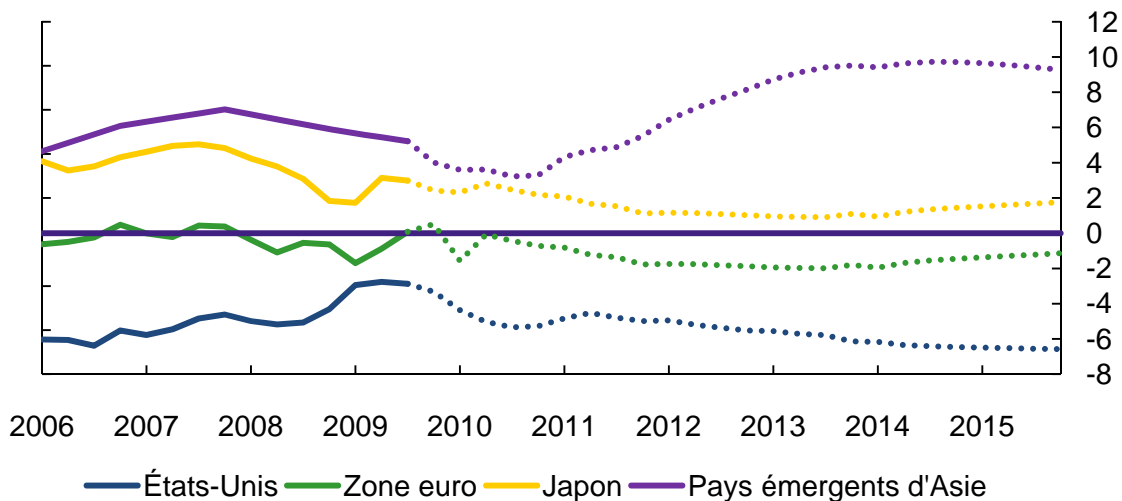
Source : OCDE

Dernière observation : 2008

Graphique 3 : Statu quo

Solde de la balance courante

En pourcentage du PIB

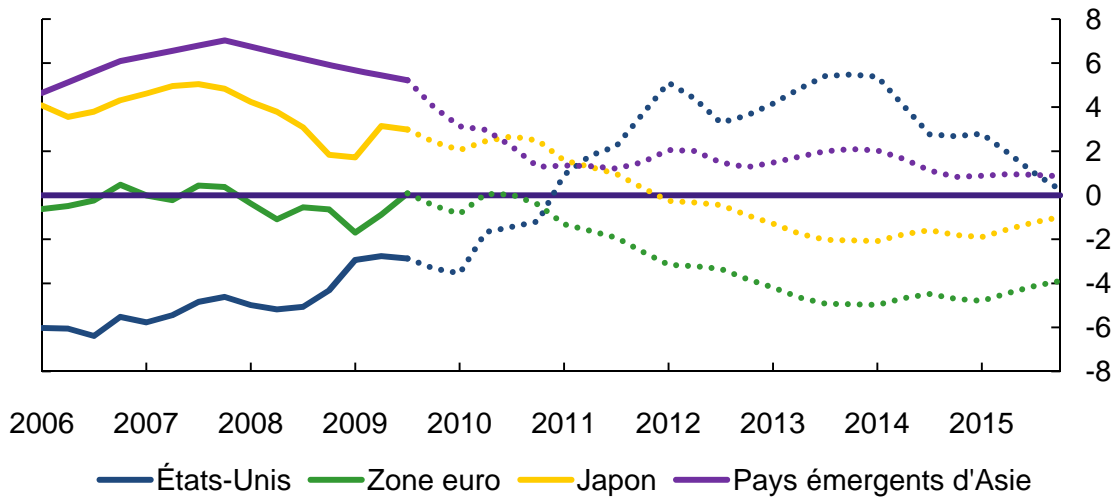


Source : Banque du Canada

Graphique 4 : Déflation à l'échelle mondiale

Solde de la balance courante

En pourcentage du PIB

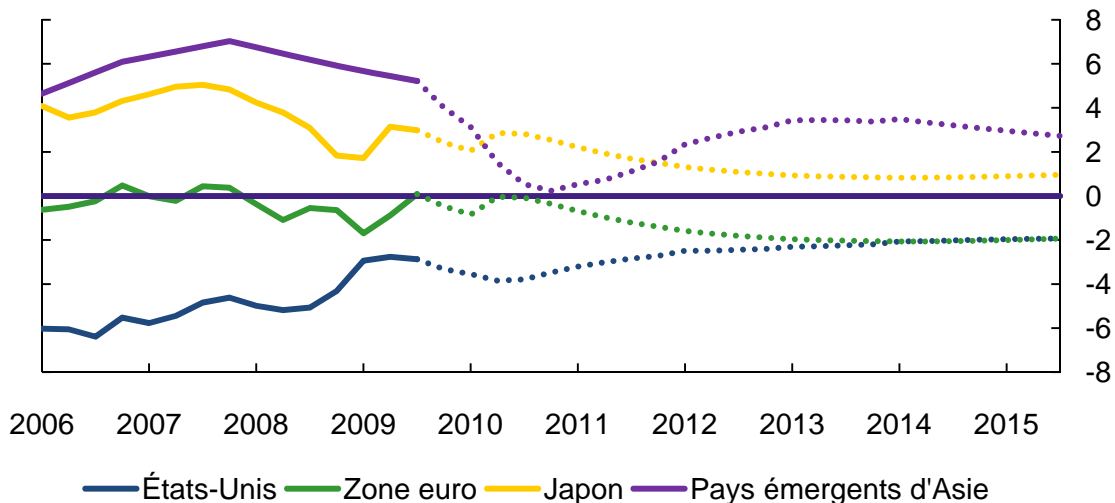


Source : Banque du Canada

Graphique 5 : Cadre

Solde de la balance courante

En pourcentage du PIB

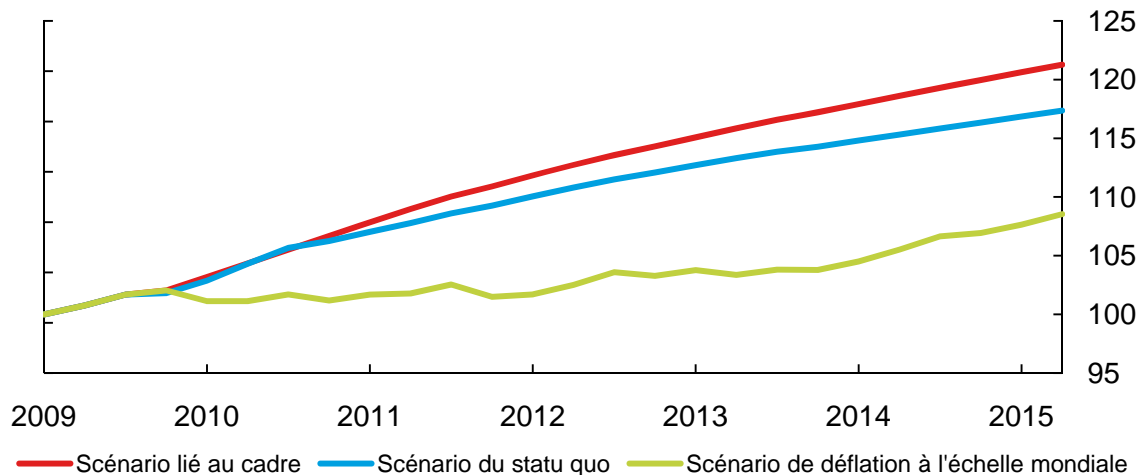


Source : Banque du Canada

Graphique 6 : Taux de croissance projeté du PIB mondial

Niveau 2009T3 = 100

Niveau de l'indice



Source : Banque du Canada

Tableau 1 : Croissance du PIB réel dans le monde

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Statu quo	3,8	3,1	3,1	2,7	2,4	2,4
Déflation à l'échelle mondiale	-0,2	0,7	0,9	0,8	2,8	2,9
Cadre	3,6	4,5	4,1	3,7	3,3	3,2
<i>Perspectives de l'économie mondiale – Mise à jour, janvier 2010</i>	3,9	4,3				