

Revue de la Banque du Canada

Printemps 2005

NUMÉRO SPÉCIAL
L'ÉCONOMIE CANADIENNE ET SES LIENS
AVEC LE MONDE

Introduction

L'économie canadienne et ses liens avec le monde. 3

Articles

Le processus de croissance à long terme de la Chine et
ses retombées sur le Canada 5

Frontières, monnaies communes, commerce et bien-être :
que pouvons-nous déduire de l'observation des faits? 21

Résumé du colloque *Le Canada dans l'économie mondiale* 39

Discours

Introduction 49

Les cibles de maîtrise de l'inflation : une perspective
canadienne 51

La politique monétaire et les
variations du taux de change. 59

La communication, outil crucial pour la mise en œuvre
de la politique monétaire 65

Annonces diverses

Publications de la Banque du Canada 71

Tableaux synoptiques 75

Notes relatives aux tableaux 81

Couverture

Moule à pièces de monnaie marocain

David Bergeron, conservateur, Musée de la monnaie

Le coulage des pièces de monnaie débuta en Chine au VII^e siècle avant J.-C. Des moules faits d'argile et d'autres matériaux servaient à la fabrication de petites pièces de bronze en forme de bêche ou de couteau. Au VIII^e siècle avant J.-C., la plupart des pays occidentaux avaient commencé à frapper des pièces de monnaie à l'aide de coins gravés, mais la Chine et les nations voisines de l'Extrême-Orient n'adoptèrent cette pratique qu'à la fin du XIX^e siècle. Parmi les pays qui recouraient à la frappe depuis des centaines d'années, certains se tournèrent vers le coulage afin de produire de grandes quantités de menue monnaie. L'un de ces pays fut le Maroc.

Pour remédier à la pénurie de pièces d'argent au Maroc, le sultan alaouite Slimane (1792-1822) décida de faire couler des pièces de bronze appelées *fals* (*falus* au singulier). Le poids et les dimensions de ces pièces variaient en fonction d'une échelle de conversion fixe; par exemple, 24 fals équivalaient à un dirhem en argent, l'unité monétaire de base. Au fil des ans, la taille des pièces fut réduite, à mesure que la monnaie marocaine se dépréciait sous l'effet de l'inflation.

Chaque moule se composait de deux parties, l'une portait le sceau de Salomon et l'autre, la date d'émission inscrite en chiffres arabes, selon le calendrier de l'Hégire (le calendrier musulman). Une fois les deux parties attachées, le métal en fusion était versé dans un orifice sur le dessus du moule. Après le remplissage, on attendait que le moulage refroidisse, puis on le retirait

du moule et on en détachait les pièces individuelles. Le moule représenté sur la page couverture est fait de bronze et il est de la taille d'une main d'adulte.

Il est difficile de savoir à quand exactement remonte ce moule, car il manque la moitié marquée de la date. Heureusement, d'autres indices permettent de restreindre l'étendue de la datation. Le diamètre d'un falus émis à l'époque de Slimane était habituellement de 22,5 mm. Celui des pièces produites à partir de ce moule est d'environ 16,5 mm, ce qui correspond à la taille d'un falus datant du règne du sultan Abderrahmane (1822-1859).

Selon certaines sources, Slimane aurait choisi d'orner le falus marocain du sceau du roi Salomon, en forme d'étoile, afin de réfuter la croyance musulmane selon laquelle les pièces fabriquées en métal vil, et non en or, étaient ignobles et répugnantes. Dans la mythologie antique et médiévale, ce sceau était censé posséder de grands pouvoirs magiques. Son motif, composé de deux peaux de bêtes assemblées par un rivet central, symbolise les quatre éléments naturels — le feu, l'eau, l'air et la terre — et l'œil de Dieu qui voit tout, représenté par le point surélevé au centre. Le sultan ne pouvait trouver mieux pour favoriser la circulation de pièces faites de métal vil.

Ce moule en bronze du Maroc fait partie de la Collection nationale de monnaies de la Banque du Canada.

Photographie : Gord Carter, Ottawa.

La *Revue de la Banque du Canada* est une publication trimestrielle. Les *Statistiques bancaires et financières* sont publiées chaque mois. Il est possible de s'abonner aux deux publications.

Revue de la Banque du Canada (publication trimestrielle)

Livraison au Canada	25 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	25 \$ CAN
Livraison dans les autres pays, par courrier surface	50 \$ CAN

Statistiques bancaires et financières (publication mensuelle)

Livraison au Canada	55 \$ CAN
Livraison aux États-Unis	55 \$ CAN
Livraison dans les autres pays, par courrier surface	120 \$ CAN

Pour les bibliothèques publiques canadiennes, ainsi que celles des ministères fédéraux et des établissements d'enseignement canadiens et étrangers, le tarif d'abonnement est réduit de moitié. On peut se procurer la *Revue* au prix de 7,50 \$, le recueil statistique mensuel au prix de 5,00 \$ et des tirés à part des articles au prix de 2,00 \$ l'exemplaire.

Pour vous abonner ou commander des exemplaires de publications de la Banque du Canada, veuillez vous adresser au Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0G9, composer le (613) 782-8248 ou adresser tout message électronique à : publications@banqueducanada.ca. Les paiements doivent être faits en dollars canadiens à l'ordre de la Banque du Canada. Le montant des abonnements et commandes en provenance du Canada doit être majoré de 7 % pour la TPS et, s'il y a lieu, de la taxe de vente provinciale.

Pour obtenir des renseignements sur les taux d'intérêt ou les taux de change, veuillez composer le (613) 782-7506.

L'économie canadienne et ses liens avec le monde

Jack Selody, président, Comité de rédaction

Le Canada, on le sait, est considéré comme l'un des pays industrialisés les plus ouverts selon la plupart des indicateurs usuels de l'ouverture au commerce et aux flux financiers. Bien qu'il ait énormément profité de cette ouverture, les principaux chocs ayant frappé son économie ces dernières années sont venus pour beaucoup de l'étranger. Dans le présent numéro spécial, nous nous intéressons à l'incidence de ces chocs sur l'économie canadienne ainsi qu'aux mesures de politique monétaire qui sont susceptibles d'en découler.

La Chine est le pays le plus peuplé du globe, et celui où l'économie progresse le plus rapidement. Par suite de sa montée en puissance et de son intégration à l'économie mondiale au cours des 25 dernières années, elle représente une force avec laquelle le Canada et les autres nations doivent compter. Dans l'article intitulé *Le processus de croissance à long terme de la Chine et ses retombées sur le Canada*, Michael Francis, François Painchaud et Sylvie Morin passent en revue les facteurs qui stimulent la croissance de l'activité dans ce pays et qui continueront de le faire dans l'avenir.

Compte tenu de l'importance du commerce international, la nature des frontières entre les pays est une question particulièrement importante pour les décideurs

publics. Dans leur article intitulé *Frontières, monnaies communes, commerce et bien-être : que pouvons-nous déduire de l'observation des faits?*, John Helliwell, conseiller spécial à la Banque en 2003-2004, et Lawrence Schembri examinent les recherches menées récemment au sujet de l'incidence des frontières et des monnaies communes sur le commerce, la production et le bien-être, en s'intéressant plus précisément aux liens commerciaux à l'intérieur du Canada et des États-Unis ainsi qu'entre les deux pays.

En raison de l'ouverture de son économie, le Canada entretient des rapports étroits avec le reste du monde. Les recherches sur la nature de ces liens avec l'extérieur, leurs implications pour l'économie canadienne et le processus par lequel cette dernière s'ajuste aux chocs externes revêtent donc une importance critique pour la Banque du Canada, dans l'optique de la formulation de la politique monétaire aussi bien que du suivi du système financier. Lawrence Schembri présente un résumé du dernier colloque économique annuel de la Banque, qui avait pour thème *Le Canada dans l'économie mondiale* et qui réunissait des économistes de la Banque, des universitaires et des représentants d'autres institutions publiques.

Le processus de croissance à long terme de la Chine et ses retombées sur le Canada

Michael Francis, François Painchaud et Sylvie Morin, département des Relations internationales

- *Au cours des 25 dernières années, la progression remarquable du produit intérieur brut (PIB) de la Chine et l'intégration de ce pays à l'économie mondiale ont eu des répercussions énormes et ont alimenté de vives discussions au sein de la communauté internationale.*
- *Une analyse des déterminants de la croissance en Chine donne à penser que la hausse rapide de l'activité dans ce pays se poursuivra et, par conséquent, le poids de ce pays sur la scène économique mondiale devrait s'accroître. Dans un avenir prévisible, quatre grandes sources de productivité stimuleront l'essor de la Chine : la poursuite du déplacement de la main-d'œuvre du secteur agricole à celui de la fabrication, des gains d'efficience dans l'affectation du capital, les réformes institutionnelles et les nouvelles règles du commerce.*
- *L'intégration de la Chine à l'économie internationale pose des défis aux décideurs, dans ce pays comme ailleurs, et implique des transformations structurelles. Néanmoins, pour le Canada et le reste du monde, les avantages nets devraient se révéler substantiels. Certes, la concurrence à laquelle font face certains produits canadiens à forte intensité de main-d'œuvre est susceptible de s'accroître, mais le Canada devrait profiter de la demande grandissante de la Chine à l'égard des produits de base et des produits et services caractérisés par un coefficient élevé de compétence.*

Le poids croissant de la Chine comme puissance économique a attiré l'attention de la communauté internationale ces dernières années et attisé les débats. Ceux-ci ont porté en particulier sur le régime de change de la Chine, les énormes réserves de change qui s'y accumulent, la probabilité que l'économie chinoise connaisse un atterrissage brutal et les conséquences qu'aurait un ralentissement notable de l'expansion dans ce pays. Les discussions font ressortir l'ampleur des retombées qu'a déjà l'intégration de la Chine sur l'économie d'autres pays, dont le Canada. On peut s'attendre à ce que les échanges de vues se multiplient au fur et à mesure que se précipitera l'accession de plus de 1,3 milliard de personnes (environ 20 % de la population du globe) à l'économie mondiale et que ce phénomène continuera de se répercuter sur le commerce international, les flux de capitaux et l'emploi, en Chine et ailleurs dans le monde.

L'évolution de la Chine sur les plans économique, social et politique présente un intérêt particulier pour le Canada. Dans un contexte de mondialisation économique, la Chine constitue un nouveau marché prometteur pour les entreprises canadiennes de certains secteurs et un formidable concurrent pour celles d'autres secteurs. Les Canadiens peuvent s'attendre à ce que les prix relatifs se ressentent de la poursuite de la mondialisation des échanges commerciaux. Par exemple, une croissance soutenue en Chine devrait continuer à faire pression à la hausse sur les prix des produits de base exportés comparativement à ceux des produits manufacturés importés. De même, elle pourrait faire monter le coût du capital au pays par rapport à celui de la main-d'œuvre. Ainsi, que ce soit

directement ou indirectement, l'économie canadienne sera touchée¹. Naturellement, les décideurs canadiens suivent de près la suite des événements dans ce pays d'Asie centrale.

L'émergence de la Chine ne constitue pourtant pas un phénomène récent. Au cours des 25 dernières années, par suite des nombreuses réformes amorcées à la fin des années 1970, la Chine, qui était un pays à économie planifiée, est graduellement devenue une « économie de marché socialiste », capable de générer une croissance économique robuste et durable. Reconnaisant les limites d'une planification centralisée, les autorités chinoises ont exploité de plus en plus les incitatifs découlant de la logique de marché pour stimuler la réaffectation des ressources entre les secteurs et les régions.

Entre 1979 et 2003, l'économie chinoise s'est accrue d'environ 9 % en moyenne par année, soit trois points de pourcentage de plus annuellement qu'avant la période des réformes.

Cette stratégie a donné des résultats remarquables. Entre 1979 et 2003, l'économie chinoise s'est accrue d'environ 9 % en moyenne par année, soit trois points de pourcentage de plus annuellement qu'avant la période des réformes. Parallèlement, durant cette période, le Canada a affiché un taux de croissance annuel moyen de quelque 2,9 %². Des études empiriques

1. Cette influence se fera sentir non seulement par le truchement des échanges commerciaux bilatéraux entre les deux pays, mais aussi par celui des variations des prix des marchandises dont le Canada fait le commerce avec d'autres pays, comme les États-Unis. Ce principe s'applique à toutes les économies faisant du commerce extérieur. C'est pourquoi on peut s'attendre de plus en plus à ce que les banques centrales surveillent étroitement les chocs venant de Chine (par exemple, l'incidence sur les prix des produits de base) qui sont susceptibles d'influencer leur économie nationale, plus particulièrement les prix. Toutefois, dans l'ensemble, l'établissement de cibles en matière d'inflation dans un régime de changes flexibles s'est avéré apte à maintenir les taux d'inflation près des niveaux souhaités, malgré d'amples fluctuations des prix relatifs.

2. Il convient de souligner le scepticisme considérable et très répandu que suscitent les statistiques officielles publiées par la Chine relativement à son PIB. Ainsi, Young (2000) fait valoir que le recours à des indices implicites des prix du PIB plus appropriés réduit la croissance annuelle du secteur chinois de la fabrication, pour la période allant de 1978 à 1998, à 6,1 %, alors qu'elle est officiellement estimée à 7,8 %.

ont montré que, dans une large mesure, l'accélération de la croissance économique en Chine reflète une meilleure répartition des ressources au sein de l'économie, elle-même attribuable aux réformes. En 1980, la Chine se classait neuvième dans le monde pour ce qui est du produit intérieur brut (PIB), selon une mesure utilisant des taux de change définis en fonction de la parité des pouvoirs d'achat³. Aujourd'hui, elle occupe le deuxième rang, derrière les États-Unis. Le bond de l'activité économique s'est traduit pour le peuple chinois par d'énormes avantages sociaux et économiques, tirant environ 400 millions de personnes hors de la pauvreté.

Malgré ces améliorations marquées du niveau de l'activité économique réelle, la Chine demeure un pays à faible revenu par habitant. En 2002, par exemple, le revenu réel par personne s'établissait dans ce pays à 4 534 \$ É.-U., soit 15 % de ce qu'il était au Canada⁴. Suivant certaines hypothèses, les niveaux de revenu par habitant des pays pauvres finissent théoriquement par rattraper ceux des pays riches, ce qui signifie que la croissance de l'activité en Chine devrait demeurer plus rapide qu'au Canada. Cependant, pour que la convergence se poursuive au rythme actuel, des réformes additionnelles seront nécessaires.

Le présent article a pour objet d'analyser les moteurs de la croissance de l'économie chinoise et les répercussions que celle-ci aura sur le Canada. Les études sur le sujet donnent à penser que les facteurs alimentant cette expansion se maintiendront probablement pendant un certain temps encore et que de nouvelles réformes viendront soutenir le mouvement. Notamment, il ressort des données empiriques examinées ici que les incitatifs créés par le jeu des forces du marché ont engendré une meilleure répartition des ressources (notamment une migration de la main-d'œuvre du secteur agricole à celui de la fabrication), ce qui a donné lieu à des gains substantiels de la productivité et de la croissance. À mesure que la poursuite de la libéralisation des échanges commerciaux favorisera d'autres réformes et réaffectations des ressources, l'incidence du processus se fera de plus en plus sentir à l'étranger. Le Canada pourrait devoir affronter une concurrence accrue dans les secteurs à forte intensité

3. Les taux de change définis en fonction de la parité des pouvoirs d'achat autorisent les comparaisons entre pays. En vertu de ces taux de change, une unité d'une devise donnée (habituellement le dollar américain) permet d'acheter sensiblement le même lot de marchandises dans tous les pays.

4. Ces chiffres sont calculés suivant les taux de change définis en fonction de la parité des pouvoirs d'achat, en utilisant l'an 2000 comme année de base (FMI, 2004).

de main-d'œuvre, laquelle exercera une pression à la baisse sur les salaires des ouvriers non qualifiés. En revanche, la croissance de la Chine stimulera vraisemblablement la demande de produits de base et de biens à coefficient élevé de compétence, pour lesquels le Canada possède un avantage comparatif. De plus, les consommateurs canadiens tireront avantage des bas prix des biens et services importés de Chine.

Le processus de croissance

Un cadre de mesure de la croissance

La théorie néoclassique de la croissance offre une méthode empirique⁵ permettant de déterminer les principaux facteurs auxquels la Chine doit sa croissance passée et d'évaluer son potentiel futur. Dans ce cadre, la croissance peut être décomposée en trois éléments : la main-d'œuvre, le capital et le progrès technique (c'est-à-dire les modifications de l'efficacité grâce auxquelles le capital et la main-d'œuvre s'allient pour produire un résultat). En partant de la fonction de production néoclassique et en adoptant la notation et les hypothèses habituelles, on peut aisément exprimer la croissance de la production au moyen de la formule suivante :

$$y = \alpha_K k + \alpha_L l + r$$

où les variables y , k et l représentent respectivement le PIB, le capital et la main-d'œuvre. Ainsi, y correspond au rythme d'expansion de l'économie, et les paramètres α_K et α_L , aux parts respectives du PIB attribuables au capital et à la main-d'œuvre. Les deux premiers termes de droite expriment donc les composantes de la progression du PIB imputables à l'augmentation du capital et de la main-d'œuvre. Quant à r , il s'agit d'un terme résiduel; il représente l'augmentation proportionnelle de la progression qui aurait été constatée si aucun des facteurs de production n'avait été modifié, par exemple par l'adoption d'une nouvelle technologie ou une meilleure affectation des ressources en capital ou en main-d'œuvre entre les secteurs. C'est ce qu'on appelle la croissance de la productivité totale des facteurs (PTF). Alors que les études empiriques permettent d'évaluer directement la contribution du capital et de la main-d'œuvre à l'expansion, pour mesurer la croissance de la PTF, il faut soustraire des estimations de l'expansion du PIB les composantes qui résultent de l'accumulation de facteurs.

5. La méthode de comptabilité de la croissance et l'analyse présentées ici se fondent sur la contribution majeure de Solow (1956) et de Swan (1956) à la théorie de la croissance.

Tableau 1

Estimations des sources de croissance en Chine

	Hu et Khan (1996)		Banque mondiale (1997)
	1953-1978	1979-1994	1978-1995
Taux de croissance (par année)			
Production	5,8	9,3	9,4
Contribution à la croissance (en %) ^a			
Capital physique	3,8	4,2	3,5
Main-d'œuvre	1,0	1,2	0,7
Capital humain			0,8
Productivité totale des facteurs	1,0	3,9	4,3

a. Les pourcentages ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas à la somme des éléments.

Plusieurs auteurs ont tenté de calculer la contribution individuelle du capital, de la main-d'œuvre et de la PTF à l'expansion de l'économie chinoise au cours des trois dernières décennies (Tableau 1). Les résultats qu'ils obtiennent donnent à penser que l'accumulation du capital s'est taillé la part du lion à cet égard, aussi bien avant que pendant les réformes, tandis que la contribution de la main-d'œuvre a été modeste en raison de la faiblesse du rendement marginal de cette dernière. Cette constatation est fréquente au sein des économies dotées d'une main-d'œuvre excédentaire.

Les calculs visant à évaluer la contribution de la PTF aux gains de production en Chine donnent lieu à une gamme de résultats relativement variés, en raison de l'écart entre les différentes estimations de la part du PIB attribuable à la main-d'œuvre. Quand l'estimation de cette part est faible, celle du capital s'accroît, de sorte que la contribution à la croissance de l'approfondissement du capital s'en trouve amplifiée. Par conséquent, une estimation réduite de la part du PIB revenant à la main-d'œuvre donne lieu à une estimation plus modeste de la croissance de la PTF. La plupart des méthodes produisent, toutefois, des conclusions similaires en ce qui concerne l'importance relative de la contribution de chaque composante à la hausse de la production avant et pendant les réformes. Il se dégage de la littérature un consensus selon lequel l'accumulation du capital et la progression de la main-d'œuvre expliquent la presque totalité de l'expansion de la Chine avant les réformes, la contribution de la croissance de la PTF étant limitée ou négative (Chow, 1993; Hu et Khan, 1996). En revanche, les études montrent que les hausses de la croissance globale de la PTF ont joué un rôle favorable et déterminant pendant la période des réformes. Les estimations de l'apport

Tableau 2

Estimations des sources de croissance de la PTF en Chine

	Heytens et Zebregs (2003)				
	1971-1978	1979-1994	1985-1989	1990-1994	1995-1998
Productivité totale des facteurs, dont ^a :					
Réforme structurelle	-0,53	2,78	2,11	2,81	2,30
Déplacement de la main-d'œuvre hors du secteur primaire	0,38	0,94	0,76	0,83	0,39
Tendance exogène	2,34	2,01	1,52	2,15	2,08
	-3,25	-0,17	-0,17	-0,17	-0,17

a. Les chiffres ayant été arrondis, il se peut que les totaux ne correspondent pas à la somme des éléments.

de cette croissance à l'augmentation de la production variant grandement, se situant entre 2 et 5 points de pourcentage par année, contre des estimations allant de 3 à 6 points de pourcentage pour l'accumulation du capital, et de 0,5 à 1,5 point pour la progression de la main-d'œuvre. Par conséquent, puisque la hausse annuelle du PIB s'établissait en moyenne à 6 % avant les réformes économiques pour s'élever à 9 % pendant celles-ci, il y a lieu de penser que la croissance de la PTF est en majeure partie responsable de l'accélération de l'avance de la production entre la période précédant les réformes et celle de leur application. Selon la plupart des études, le déplacement de la main-d'œuvre hors du secteur agricole imputable aux réformes a été déterminant dans l'accélération de la croissance de la PTF (comme en témoignent les conclusions de Heytens et Zebregs [2003], illustrées au Tableau 2). Pour comprendre le rôle des réformes dans ce processus, il convient de les examiner de manière plus détaillée.

Les réformes

Les réformes économiques et institutionnelles qu'a connues la Chine ont été réalisées en deux étapes successives. Au cours de la première étape (1979-1993), le principal objectif consistait à donner libre cours aux effets bénéfiques des forces du marché en renforçant les mesures incitatives à l'intention des agents économiques tout en protégeant les intérêts acquis. Les autorités chinoises y sont parvenues en décentralisant progressivement le processus encadrant les décisions d'ordre économique. Dans une tentative de réduire les répercussions sociales des réformes, elles ont mis à l'essai certaines d'entre elles à l'échelon régional, pour étendre ensuite seulement celles qui avaient été couronnées de succès. On peut donc

qualifier de progressif et d'expérimental le processus de réformes appliqué par la Chine.

La seconde étape (à compter de 1994) a été caractérisée par l'instauration de mesures visant à accroître l'efficacité des forces du marché. Ainsi, le régime de faveur dont bénéficiaient certaines entreprises a été atténué afin d'uniformiser les règles du jeu; le cadre comptable des administrations publiques a été modifié pour en augmenter la transparence; une autorité monétaire centrale a été créée; les réformes des entreprises d'État se sont poursuivies; les rudiments d'un système de protection sociale ont été établis; la question des droits de propriété a été examinée et, récemment, un organisme indépendant de réglementation des banques a été mis sur pied (Qian, 1999).

Les réformes dans le secteur agricole et le marché du travail

Avant le processus de réformes, le secteur agricole chinois était de type collectif, les autorités centrales fixant les quotas de production et les prix. Ce système, comme on pouvait s'y attendre, manquait passablement d'efficacité. Par exemple, les travailleurs étaient rémunérés en fonction de la production moyenne de la collectivité, et non selon leur rendement marginal. En outre, rien ne les incitait véritablement à migrer vers d'autres secteurs où leur productivité marginale aurait été meilleure. Reconnaisant les limites de cette stratégie, les autorités ont créé, en 1979, le système de responsabilité des ménages. Les fermiers pouvaient désormais louer des terres à la collectivité en contrepartie d'un quota de production fixe (dans les faits, un impôt forfaitaire). Toute tranche de production excédant le quota pouvait être vendue sur le marché, de sorte que le système de rémunération reposait dorénavant sur la productivité marginale. Cette structure duale des prix incitait les travailleurs chinois aux incitatifs associés au libre jeu des forces du marché.

La migration des fermiers au rendement relativement faible vers d'autres types d'emplois a été décisive pour la croissance de la PTF.

D'une certaine manière, on peut également assimiler l'institution du système de responsabilité des ménages à une importante réforme du marché de l'emploi, du

fait que ce système imposait une nouvelle appréciation de la valeur du travail. Les travailleurs très productifs voyaient la production et le revenu de leur ferme augmenter, tandis que les moins productifs étaient encouragés à chercher un emploi dans d'autres secteurs. Les nouvelles mesures ont donc rehaussé la productivité de la main-d'œuvre dans le secteur agricole. De surcroît, le redéploiement des travailleurs relativement peu productifs dans des secteurs où ils pouvaient obtenir de meilleurs résultats devait entraîner un relèvement du niveau de productivité global de l'économie, ou PTF. En théorie, cet enchaînement est censé engendrer un nivellement de la productivité marginale de la main-d'œuvre dans tous les secteurs. D'après Chow (1993), celle-ci se chiffrait au début des réformes à 63 yuan dans le secteur agricole, contre 1 027 yuan dans le secteur industriel. On peut déduire de ces données qu'il y avait place pour une redistribution considérable de la main-d'œuvre au sein de l'économie chinoise. De fait, Brooks et Ran (2003), parmi d'autres, constatent, après la mise en œuvre des réformes, un déclin marqué de l'emploi dans le secteur agricole, qui est passé de 70 % à 50 % de l'emploi total selon des chiffres récents. Heytens et Zebregs (2003) concluent que la migration des fermiers au rendement relativement faible vers d'autres types d'emplois a été décisive pour la croissance de la PTF (Tableau 2). Woo (1998) et Young (2000) soulignent aussi l'importance de la réaffectation de la main-d'œuvre. Enfin, Brooks et Ran (2003) concluent que le redéploiement est loin d'être terminé, étant donné que le secteur agricole compte encore environ 150 millions de travailleurs excédentaires (soit environ 20 % du nombre total d'emplois).

Le secteur non agricole et non financier

Le secteur industriel de l'économie chinoise constituait la destination naturelle des travailleurs abandonnant l'agriculture. Afin de promouvoir une meilleure répartition de la main-d'œuvre et du capital, les autorités ont opéré trois réformes clés axées sur le marché et destinées à influencer le secteur non agricole. Premièrement, les entreprises d'État, dont le coefficient de capital est généralement élevé, se sont vu octroyer une plus grande autonomie sur plusieurs plans : production, approvisionnement, marketing, bénéfices non répartis, expérimentation de nouveaux produits et investissements en capital (Chow, 2002). En vertu d'un nouveau régime de responsabilité contractuelle, les entreprises ont été autorisées à rémunérer les travailleurs en fonction de leur rendement. De plus, la structure duale des prix a été étendue aux biens industriels. Enfin, tout en

conservant la propriété et la maîtrise des principales industries, le gouvernement central a restreint ses interventions sur l'économie en convertissant les entreprises d'État déficitaires en sociétés par actions. Parce que leur lien avec les ministères qui en étaient responsables était affaibli, ces entreprises se sont vu limiter l'accès aux recettes du gouvernement. On pense généralement que ce resserrement des restrictions budgétaires exercé à l'endroit des entreprises d'État, de pair avec la décentralisation du processus décisionnel en matière d'économie, a entraîné une meilleure répartition interne des ressources; du coup, la productivité marginale imputable au capital et à la main-d'œuvre et la croissance de la PTF se sont accrues⁶.

Deuxièmement, les autorités ont réussi à promouvoir la croissance du secteur non public. Résultat, malgré les réformes fondamentales dont les entreprises d'État avaient fait l'objet, le secteur non public, dominé par les entreprises de villes et de villages, a été le principal moteur de la tenue exceptionnelle de l'économie chinoise. Les entreprises de villes et de villages, bien qu'appartenant techniquement à l'État, sont généralement associées au secteur non public, car la capacité des gouvernements locaux et régionaux de financer les pertes de ces entités est limitée. Elles fonctionnent donc plutôt comme des entreprises privées à but lucratif. En particulier, compte tenu des restrictions budgétaires qui leur sont imposées, leur demande de main-d'œuvre et de capital se fonde sur leur productivité marginale. Ainsi, le transfert de ressources au secteur non public (où le rendement est vraisemblablement plus élevé) a donné lieu à une meilleure répartition des ressources au sein de l'économie dans son ensemble et a favorisé la croissance de la PTF.

Troisièmement, la réduction des barrières à l'investissement direct étranger et l'établissement de zones économiques ouvertes jouissant d'un régime plus libéral en matière d'investissement et de commerce, ainsi que d'incitatifs fiscaux spéciaux, ont créé un débouché pour les produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre. En plus d'avoir contribué aux forces qui attiraient la main-d'œuvre hors du secteur agricole, ces politiques ont eu une influence

6. Tant que la productivité marginale de la main-d'œuvre et celle du capital augmentent proportionnellement, les parts qui leur reviennent demeureront stables, et la hausse de productivité découlant de cette réforme se traduira par une accélération de la croissance de la PTF. Chow et Li (1999) constatent que les réformes n'ont pas modifié la part revenant à chaque facteur en Chine. Ils appuient ainsi l'argument selon lequel le régime de responsabilité contractuelle a contribué à l'amélioration de la croissance de la PTF.

déterminante : par le truchement des investissements directs étrangers, elles ont permis l'arrivée de nouvelles technologies et d'un nouveau savoir-faire en matière de gestion. La forte montée des investissements directs étrangers a entraîné dans son sillon une multiplication des coentreprises avec des étrangers et des sociétés étrangères en propriété exclusive. Outre que cette montée a directement contribué à la croissance en intensifiant la formation de capital, on croit qu'elle a eu aussi, sur le plan technologique, des retombées favorables, susceptibles d'améliorer la croissance de la PTF⁷. Zebregs (2003) estime que les investissements directs étrangers étaient immédiatement responsables de 0,4 % de la croissance annuelle du PIB pendant les années 1990 (grâce à l'approfondissement du capital), mais que leur contribution indirecte à la croissance à long terme de la PTF était sensiblement plus élevée, s'établissant à 2,5 %.

Ensemble, les réformes agraire et économique ont eu des effets considérables sur la structure de l'économie chinoise, transformant les marchés de l'emploi des zones rurales et urbaines (Tableau 3). La part de l'emploi imputable à l'État en zone urbaine a chuté, passant de 76,2 % en 1980 à 30,3 % en 2002. Au cours de la même période, la part de l'emploi attribuable aux entreprises de villes et de villages en zone rurale a grimpé de 9,4 % à 27,2 %. Sous l'effet de la migration sectorielle de la main-d'œuvre, l'importance de l'industrie agricole en Chine, qui était de quelque

Tableau 3
Marché de l'emploi en Chine (en millions)

	1980	1990	1995	2002
Zone urbaine	105,3	170,4	190,4	247,8
État (%)	76,2	60,7	59,1	30,3
Autres (%)	23,8	39,3	40,9	69,7
Zone rurale	318,4	477,1	490,3	489,6
EJV ^a (%)	9,4	19,4	26,2	27,2
Autres (%)	90,6	80,6	73,8	72,8

a. Entreprises de villes et de villages
Source : Brooks et Ran (2003)

7. Bien que le transfert de technologie puisse éventuellement constituer une source de croissance importante pour la PTF, certains analystes estiment que les entrées d'investissements directs étrangers en Chine sont largement surestimées, à cause d'un problème d'aller et retour des capitaux. Krugman (1994) fait valoir que des investisseurs nationaux envoient des capitaux à l'étranger afin que ceux-ci soient ensuite placés en Chine par l'entremise d'un partenaire commercial, ce qui leur permet de bénéficier des avantages fiscaux et autres offerts aux investisseurs étrangers.

Tableau 4

Taux de croissance prévus du PIB de la Chine

Estimation de la croissance annuelle moyenne du PIB en %	2002-2020	2005-2020	2002-2020
FMI (2004)	7,6		
Goldman Sachs (2003)		6,1	
Heytens et Zebregs (2003)			7,5

33,3 % du PIB en 1981-1982, a reculé à environ 15,2 %. En contrecoup, le rôle du secteur non agricole s'est fortement amplifié (Gordon et Gupta, 2004).

Sources futures de croissance

Étant donné la faiblesse du revenu par habitant de la Chine, on peut raisonnablement s'attendre à ce que l'expansion de son économie demeure vive (Tableau 4). La question est de savoir à quel rythme et pendant combien de temps elle se poursuivra. Les constatations présentées ci-dessus donnent à penser que le taux de croissance peut tenir à un certain nombre de facteurs importants, à commencer par la forte part du revenu qui revient au capital. Conjugué au taux élevé de l'épargne chinoise, ce facteur a alimenté une expansion largement imputable à un approfondissement du capital. Toutefois, le phénomène a manifestement des limites. Il est peu probable qu'un tel taux d'épargne se maintienne à long terme. En outre, plus le capital s'accumulera, plus sa productivité marginale s'atténuera, si bien que sa part diminuera, de même que la proportion de la croissance due à son accumulation. De même, la contribution de la main-d'œuvre à l'expansion sera probablement restreinte du fait des politiques de régulation démographique adoptées par la Chine.

La deuxième grande source de croissance est la progression de la PTF, qui, d'après les données, découle principalement des réformes, lesquelles ont permis une meilleure affectation des ressources. Heureusement, comme on le verra ci-dessous, il reste encore beaucoup de place à l'amélioration dans le cadre des réformes à venir. La croissance de la PTF a quatre moteurs, qui devraient générer des gains soutenus dans un avenir prévisible. Tout d'abord, les réaffectations sectorielles de main-d'œuvre (du secteur agricole vers l'industrie manufacturière) ne sont pas terminées. Compte tenu de l'excédent appréciable de travailleurs en agriculture, ces transferts sont amplement porteurs de croissance.

La forte part du revenu qui revient au capital [...] a alimenté une expansion largement imputable à un approfondissement du capital. Toutefois, le phénomène a manifestement des limites.

La réforme financière devrait contribuer à alimenter deux autres sources de croissance de la productivité, en favorisant une meilleure répartition du capital et en encourageant l'investissement. Les modifications juridiques récentes, en vertu desquelles les droits de propriété privée sont protégés, ont ouvert la voie à une refonte des règles financières. Les nouvelles lois devraient permettre à une entreprise privée d'affecter des biens en garantie d'un financement bancaire. Les banques pourraient à leur tour réserver une place plus importante de leur portefeuille de prêts à ces entreprises relativement rentables, au détriment des entreprises d'État, ce qui susciterait une répartition plus efficace du capital entre secteurs et entreprises et stimulerait encore plus l'investissement⁸. Grâce à la création d'un système bancaire moderne guidé par des considérations de rentabilité commerciale, la réforme financière peut également réduire le risque d'une crise financière anémiant qui freinerait à la fois la croissance et les réformes elles-mêmes. Le gouvernement chinois s'est engagé à l'endroit de l'Organisation mondiale du commerce (OMC) à ouvrir le secteur bancaire à la concurrence étrangère d'ici 2006. Cet engagement — qui va bien au-delà de ceux pris par d'autres membres de l'OMC — révèle le caractère urgent que revêt la réforme financière aux yeux des autorités. Par ailleurs, le gouvernement a récemment reconstitué le capital du système bancaire chinois (celui de deux grandes banques en particulier) en y injectant l'équivalent de 45 milliards de dollars É.-U.

8. La propriété privée et le principe de la primauté du droit ont été intégrés à la Constitution chinoise en mars 1999. La Chine a aussi adopté récemment une modification constitutionnelle selon laquelle « la propriété privée obtenue légalement ne peut être violée ». Ces réformes symbolisent une évolution extraordinaire au sein d'une société auparavant fondée sur l'existence de classes sociales auxquelles le droit à la propriété privée n'était pas reconnu. Comme on le sait, les concepts de propriété privée et de possession sont les fondements de l'économie de marché.

La réforme des règles du commerce, qui vise par exemple de nouvelles réductions des obstacles de nature tarifaire et non tarifaire dans les secteurs de l'agriculture, des textiles, du vêtement et des services, ainsi qu'une meilleure protection des droits de propriété intellectuelle, devrait, par l'impact qu'elle aura sur la répartition des ressources, constituer le quatrième moteur de la croissance future de la PTF. Tandis qu'elle tentera de se conformer aux règles de l'OMC, la Chine accélérera probablement la mise au point du cadre juridique et réglementaire nécessaire au développement de l'économie de marché.

Naturellement, certains risques, émanant aussi bien de l'intérieur du pays que de l'étranger, pourraient ralentir l'essor de l'économie chinoise. À l'interne, on cerne deux grands foyers de risque. En premier lieu, le processus des réformes pourrait être entravé si l'adoption de nouveaux changements pose des défis de nature politique ou si les avantages du processus s'atténuent sérieusement. En second lieu, vu la fragilité du système bancaire, il n'est pas impossible qu'une crise financière interrompe carrément la croissance⁹. Outre ces risques internes, la Chine, en qualité de troisième pays commerçant du monde, est désormais exposée à des risques extérieurs. D'un point de vue purement économique, les avantages d'une stratégie de croissance axée sur l'exportation pourraient être annulés en partie par une détérioration des termes de l'échange de la Chine. D'un point de vue politique, les partenaires commerciaux de la Chine pourraient accentuer leurs pressions protectionnistes s'ils constatent que celle-ci ne fait pas sa part pour corriger les déséquilibres mondiaux. Néanmoins, malgré ces risques, la plupart des analystes s'entendent pour affirmer que la Chine poursuivra sa croissance à un rythme raisonnable dans un avenir rapproché, avec les conséquences potentiellement lourdes que cette croissance suppose pour les autres pays.

9. Selon les chiffres officiels, les prêts non productifs représentent plus de 18 % de l'actif total des banques. Toutefois, d'après les estimations du secteur privé, cette proportion correspondrait en fait à plus du double des chiffres officiels (Standard & Poor's, 2004). Étant donné la précarité du système financier, il se peut que les déposants perdent la confiance qu'ils vouent aux garanties offertes par l'État, provoquant ainsi une crise bancaire susceptible de nuire gravement à l'économie. Les autorités chinoises ont reconnu la vulnérabilité du secteur bancaire en matière de fonds propres et ont mis en place des mesures visant à améliorer cette situation. Notamment, elles ont engagé des réformes destinées à limiter les interventions à caractère politique dans l'évaluation des demandes de prêt. Elles ont également injecté des sommes considérables afin de reconstituer le capital du secteur bancaire.

L'intégration économique de la Chine

Les répercussions qu'aura la croissance de la Chine sur le reste du monde dépendront de l'ampleur de l'intégration de son économie et de la nature de ses liens avec les autres pays. Le processus d'intégration est complexe, impliquant tout un réseau de liens commerciaux, financiers et politiques. C'est sur les aspects commerciaux et financiers que porte la présente section; les autres grands canaux potentiels, comme les mouvements migratoires et les liens autres qu'économiques, n'y sont pas abordés.

D'après l'OMC, la Chine est désormais le troisième pays commerçant en importance au monde (surpassé seulement par les États-Unis et l'Allemagne). En 2003, ses échanges commerciaux représentaient 5,9 % des exportations et 5,3 % des importations à l'échelle mondiale, lesquelles totalisaient respectivement 438,4 milliards de dollars É.-U. et 412,8 milliards. En comparaison, le Canada est un bien plus petit acteur sur cette scène : ses exportations sont évaluées à 272,1 milliards de dollars É.-U., et ses importations, à 245,6 milliards. Qui plus est, alors que ses échanges commerciaux avec le reste du monde ont progressé d'environ 8 % en 2003, ceux de la Chine se sont accrus de plus de 35 % (Encadré 1)¹⁰.

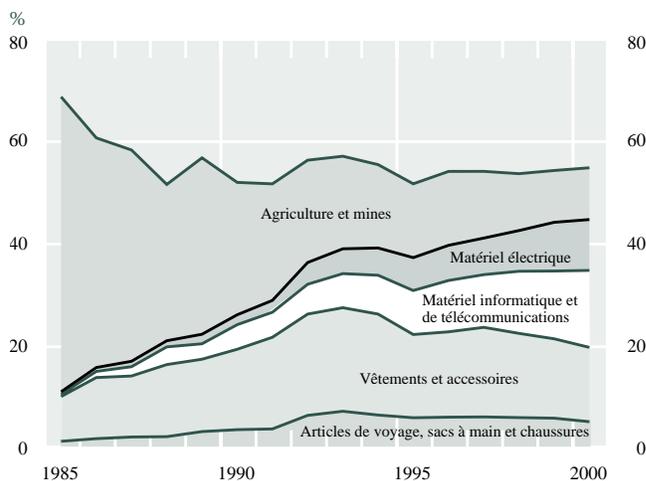
Le processus des réformes, en plus de libéraliser le commerce, a probablement modifié l'avantage comparatif de la Chine. Lorsqu'elles renforcent les droits de propriété, les réformes tendent à encourager l'accumulation du capital et à abaisser le coût de la production à forte intensité de capital.

10. En raison de l'expansion rapide de ses échanges, l'économie chinoise est devenue relativement ouverte au commerce extérieur; cette ouverture, calculée suivant un pourcentage des échanges de marchandises (exportations et importations confondues) relativement au PIB, s'élevait à 60,25 % en 2003 (FMI, 2004), ce qui est très voisin de celle du Canada (quelque 59 %, selon les données du FMI).

L'accession de la Chine au rang des principaux pays commerçants est relativement récente. Avant les réformes, ses échanges avec le reste du monde étaient très restreints et découlaient tous des plans d'exportation et d'importation établis par la State Planning Commission (Commission d'État pour la planification). Conformément à ces plans, les importations de la Chine étaient en grande partie financées par le produit de ses exportations de pétrole (Lardy, 2002). Ainsi, en 1985, les échanges de la Chine représentaient moins de 2 % du commerce mondial et le pétrole accaparait plus de 28 % de ses exportations, les produits manufacturés comptant pour moins de la moitié.

Après avoir renoncé à la planification commerciale, la Chine a vu se transformer la structure de ses échanges, qui répondaient désormais aux signaux du marché et aux avantages comparatifs. En conséquence, elle est devenue nettement moins dépendante des exportations du secteur primaire, et les exportations d'articles manufacturés ont crû (Graphique 1). Par surcroît, le processus des réformes, en plus de libéraliser le commerce, a probablement modifié l'avantage comparatif de la Chine. Lorsqu'elles renforcent les droits de propriété, les réformes tendent à encourager l'accumulation du capital et à abaisser le coût de la production à forte intensité de capital. Il n'est donc

Graphique 1
Composition sectorielle des exportations chinoises
(1985-2000)



Source : Statistique Canada, *Analyseur du commerce mondial* (2003)

Encadré 1

Comprendre les liens commerciaux et financiers unissant le Canada et la Chine

Le commerce entre le Canada et la Chine s'est développé à une cadence vigoureuse au cours des dix dernières années¹. Depuis 1995, les exportations canadiennes vers la Chine ont progressé d'environ 40 % et, à la fin de 2003, elles totalisaient quelque 4,8 milliards de dollars CAN. Les importations en provenance de la Chine ont évolué à un rythme encore plus rapide : elles ont quadruplé depuis 1995 et se chiffraient à 18,6 milliards de dollars CAN en 2003. Pour le Canada, la Chine est donc devenue la deuxième source d'importations en importance, devant le Japon et le Mexique. Comme beaucoup d'autres pays, le Canada affiche à l'égard de la Chine un déficit commercial appréciable (13,8 milliards de dollars CAN en 2003).

En outre, en dix ans, la composition des exportations du Canada vers la Chine a beaucoup évolué, celles-ci se diversifiant. Alors que le blé comptait pour 60 % des exportations du Canada en 1992, cette proportion a chuté à seulement 10 % en 2003, le blé ayant été supplanté par les matières industrielles et les produits forestiers, lesquels représentaient respectivement 45 % et 24 %². En sa qualité d'important exportateur net de ressources, le Canada a profité de l'appétit grandissant de la Chine à l'égard des matières premières canadiennes, de façon directe d'abord, puis indirecte, à la faveur des pressions à la hausse subies récemment par les prix des produits de base et provoquées en partie par la forte demande chinoise. La gamme de produits importés de Chine s'est aussi élargie rapidement. Au milieu des années 1990, elle se composait

principalement de jouets et de bibelots, mais notre demande de biens d'équipement a bondi ces dernières années : au début de 2004, cette demande éclipse celle des biens de consommation importés au Canada. Le matériel électronique et technique domine désormais nos importations de biens d'équipement en provenance de la Chine.

Les investissements directs du Canada en Chine couvrent un vaste éventail de secteurs clés, y compris l'aéronautique, la biotechnologie, l'éducation, les finances, les technologies de l'information, la fabrication et les ressources naturelles. Cependant, dans l'ensemble, ces investissements sont relativement modestes; en 2003, ils s'établissaient à quelque 542 millions de dollars CAN (soit moins de 1 % des investissements directs du Canada à l'étranger). Dans le secteur financier, les prêts des banques canadiennes en Chine sont très limités (s'établissant à 865 millions de dollars CAN au deuxième trimestre de 2004, ce qui équivaut à moins de 0,5 % des actifs étrangers détenus par les banques canadiennes). Néanmoins, la Banque de Montréal et la Banque de Nouvelle-Écosse ont ouvert des succursales en Chine³. Les compagnies d'assurance Manuvie et Sunlife y sont également présentes. Les banques et les compagnies d'assurance canadiennes pourraient bien connaître une expansion en Chine lorsque, conformément aux engagements pris par ce pays à l'égard de l'OMC, ces secteurs s'ouvriront aux sociétés étrangères et que la demande visant des produits financiers sophistiqués se fera plus pressante.

1. Le présent encadré s'inspire en grande partie de Roy (2004).

2. La part de biens d'équipement que nous exportons vers la Chine est demeurée stable, à 11 %, depuis dix ans.

3. En 2002, la Banque de Nouvelle-Écosse et la World Bank Financial Corporation se portaient acquéreurs d'une participation de 1 % dans une banque chinoise.

pas étonnant que, tout en demeurant un pays doté d'une main-d'œuvre abondante qui exporte surtout des produits à coefficient élevé de main-d'œuvre, la Chine exporte maintenant une gamme de produits beaucoup plus sophistiqués (Desroches, Francis et Painchaud, 2004).

Desroches, Francis et Painchaud (2004) ont également constaté que la transformation de l'avantage comparatif de la Chine a un effet de plus en plus marqué sur le Canada. C'est ce qu'illustre le Graphique 2, où les produits sont présentés des moins sophistiqués aux plus sophistiqués sur l'axe horizontal et la part occupée

par chaque produit dans l'ensemble des exportations d'un pays donné est exprimée sur l'axe vertical¹¹. On obtient de la sorte une distribution des exportations totales de chaque pays selon leur degré de sophistication. À des fins de comparaison, deux graphiques ont été préparés : le Graphique 2a illustre l'état de la situation en Chine et au Canada en 1985, tandis que le Graphique 2b se rapporte aux données de 2001. Ils montrent bien tous deux que les produits exportés par la Chine en 1985 étaient généralement moins sophistiqués que leurs équivalents canadiens, mais qu'en 2001, leur distribution s'est nettement déplacée vers la droite de telle sorte que les tracés se recoupent presque, surtout en ce qui concerne les produits ayant un degré médian de sophistication¹². On peut donc conclure que la Chine, dont les exportations complétaient autrefois celles du Canada, lui faisait clairement concurrence en 2001 dans certains domaines. Desroches, Francis et Painchaud (2004) ont démontré que la multiplication des échanges avec la Chine stimule la croissance de l'économie canadienne. En outre, à cette concurrence accrue touchant les produits de la fourchette moyenne, le Canada réagit en se spécialisant dans des produits relativement plus sophistiqués.

Les échanges intrasectoriels — dans le cadre desquels un pays importe et exporte des marchandises appartenant à un même secteur — constituent un autre aspect important du commerce extérieur chinois¹³. De l'avis général, ces échanges tiennent au commerce intrasectoriel vertical : la Chine importe des produits non finis, provenant principalement d'autres

11. Selon Kwan (2002), l'indice de sophistication d'un produit donné correspond au revenu réel moyen par habitant des pays qui exportent ce type de produit, pondéré par leur part du marché mondial pour ce produit. D'où la formule suivante, dans laquelle j symbolise le produit, i les pays, x_{ij} la part des exportations mondiales du produit j revenant au pays i , et Y_i le PIB réel par habitant du pays i :

$$PSI_j = \sum_i x_{ij} Y_i.$$

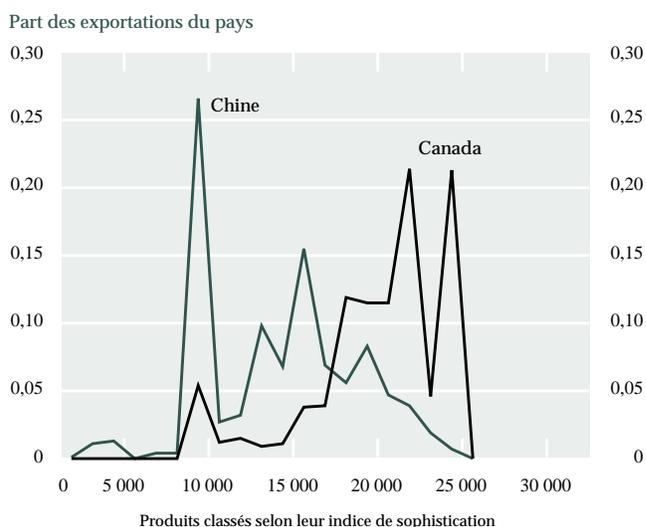
12. À l'aide de l'indice de sophistication et des données sur les produits exportés, Desroches, Francis et Painchaud (2004) établissent une échelle mondiale de l'avantage comparatif en classant 115 pays suivant le degré moyen de sophistication des produits qu'ils exportent. Ils constatent qu'entre 1985 et 2001, la Chine est passée du 55^e au 41^e rang. En 2001, le Canada arrivait 16^e alors qu'il se classait 10^e en 1985.

13. Ce type d'échanges concerne surtout les secteurs comme l'électronique et le matériel électrique. Par exemple, sur le plan de la valeur des transactions, le secteur des machines, du matériel et des appareils électriques est le plus important segment des biens importés par la Chine (26 % de l'ensemble des marchandises importées). Toutefois, en 2000, ce segment arrivait également en deuxième place pour les exportations (10 %), et les échanges bilatéraux correspondaient à environ 79 % de l'ensemble des échanges concernant ce segment.

Graphique 2a

Le Canada et la Chine : parts d'exportations selon le degré de sophistication

1985

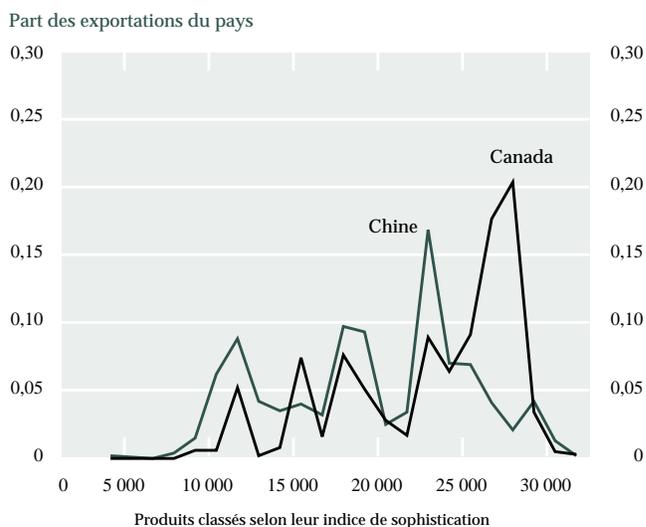


Source : Desroches, Francis et Painchaud (2004)

Graphique 2b

Le Canada et la Chine : parts d'exportations selon le degré de sophistication

2001



Source : Desroches, Francis et Painchaud (2004)

économies asiatiques comme Hong Kong et Taïwan, procède à leur transformation et à leur conditionnement au prix d'une activité à forte intensité de main-d'œuvre, puis exporte les produits finis, souvent en direction des États-Unis (Prasad et Rumbaugh, 2003)¹⁴.

Bien que la Chine s'intègre de plus en plus à l'économie mondiale sous l'effet des flux commerciaux, les restrictions relatives aux mouvements de capitaux font obstacle aussi bien aux étrangers qui souhaitent investir en Chine qu'aux Chinois qui désirent investir à l'étranger. Par exemple, seul un très petit nombre d'entreprises chinoises sont autorisées à obtenir des fonds auprès d'étrangers en émettant ce qu'il est convenu d'appeler des actions « de série B » inscrites aux bourses de Shanghai et de Shenzhen. Si les émissions de titres de créance internationaux sont permises, leur occurrence et leur volume sont limités. Les investissements directs étrangers constituent donc la principale source de capitaux n'émanant pas du pays (Graphique 3). Les restrictions à cet égard sont beaucoup moins sévères, de sorte que, même si les placements de portefeuille sont relativement modestes, la Chine, avec 62 milliards de dollars É.-U. en investissements directs étrangers en 2004, est le pays, après les États-Unis — lesquels ont attiré 121 milliards de dollars É.-U. l'an dernier — qui reçoit le plus d'investissements directs étrangers dans le monde. Ce chiffre impressionnant s'explique en partie par les dimensions du marché. Relativement au PIB, les investissements directs étrangers en Chine ont totalisé en moyenne 4 % au cours des cinq dernières années, pourcentage comparable à celui qu'affichent d'autres pays à marché émergent, comme le Brésil (Graphique 4).

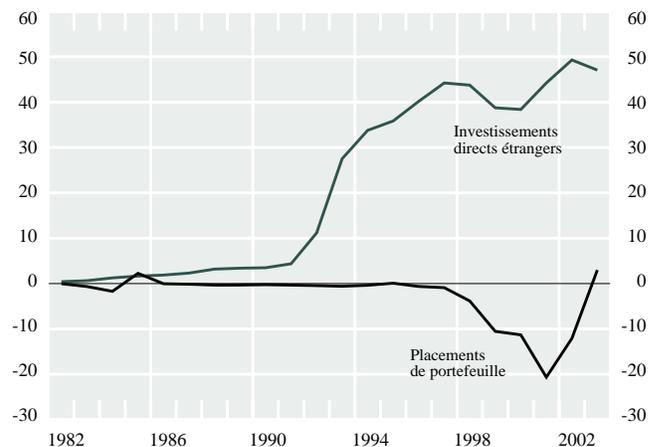
Certes, les investissements directs étrangers sont responsables d'une partie de l'intégration financière de la Chine aux marchés mondiaux de capitaux, mais celle-ci s'est surtout opérée par l'entremise des acquisitions d'actifs étrangers (principalement des effets du Trésor américain) qu'a effectuées la banque centrale du pays. L'accumulation de réserves de liquidités internationales est liée au régime de changes fixes de la Chine, lequel donne lieu à un excédent de la balance courante depuis 1995, année où la parité a été établie à son niveau actuel. Habituellement, lorsque le

14. Ce phénomène a contribué au recul de la part des exportations que destinaient auparavant d'autres pays asiatiques aux États-Unis. En revanche, conformément au rôle croissant que joue la Chine dans la chaîne de production, une proportion grandissante des importations de la Chine provient de la région, et les exportations de la Chine vers les États-Unis ont progressé à un rythme très rapide. En conséquence, la part des importations américaines venant de la Chine a connu une augmentation spectaculaire.

Graphique 3

Entrées de capitaux en Chine

(En milliards de dollars É.-U.)

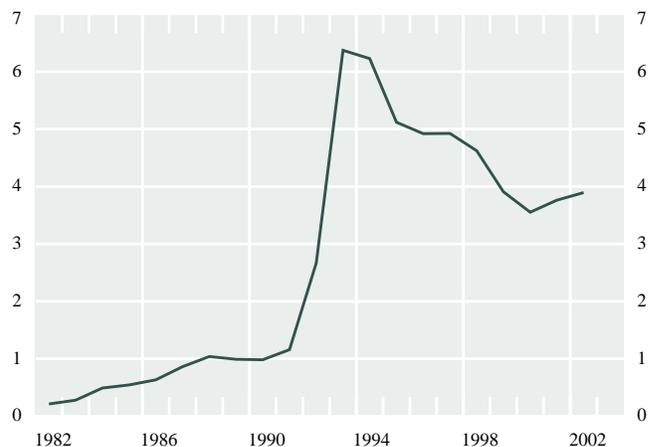


Source : Fonds monétaire international, *Financial Statistics*

Graphique 4

Investissements directs étrangers nets en pourcentage du PIB

Chine, 1981-2003



Source : Banque mondiale, *World Development Indicators*

taux de change fixe d'un pays en développement donne systématiquement lieu à un excédent de la balance courante, on considère que ce dernier est sous-évalué. D'ailleurs, les économistes soutiennent généralement que les pays qui en sont aux premiers stades de leur développement ont besoin de capitaux étrangers pour financer la progression rapide de leurs investissements. Par conséquent, la majorité d'entre eux devraient afficher un déficit de la balance courante si

leur taux de change reflète fidèlement les indicateurs du marché. On peut donc penser que le régime de change de la Chine contribue à sa stratégie de croissance tirée par l'exportation. Il pourrait aussi révéler le désir d'accumuler des réserves substantielles, politique que les autorités chinoises considèrent peut-être nécessaire pour se prémunir contre une crise financière semblable à celle qu'ont connue d'autres économies asiatiques en 1997 et 1998¹⁵.

Le régime de change actuel de la Chine comporte certains avantages certes, mais aussi des inconvénients. Un taux de change sous-évalué, par exemple, majore le prix que doivent payer les entreprises et les ménages chinois pour les biens d'équipement et de consommation, ce qui réduit l'absorption intérieure.

Le régime de change actuel de la Chine comporte certains avantages certes, mais aussi des inconvénients. Un taux de change sous-évalué, par exemple, majore le prix que doivent payer les entreprises et les ménages chinois pour les biens d'équipement et de consommation, ce qui réduit l'absorption intérieure. De plus, les réserves de liquidités internationales détenues auraient peut-être été plus productives si elles avaient été investies dans l'économie chinoise même. En outre, il est possible que la stratégie d'une croissance tirée par les exportations détourne vers ce secteur trop d'investissements, qui pourraient s'avérer non rentables si le taux de change réel était réévalué.

Le niveau élevé de l'épargne en Chine pourrait également jouer un rôle majeur dans l'excédent de la balance courante chinoise : comme les résidents de ce pays économisent environ 40 % de leur revenu, il se peut que l'épargne dépasse les investissements, contribuant ainsi au surplus de la balance courante. Par conséquent, pour que la balance des paiements s'équilibre, il faut aussi qu'il y ait une accumulation

15. La plupart des économistes s'entendent toutefois pour affirmer que les réserves actuelles de la Chine, évaluées à plus de 600 milliards de dollars É.-U., dépassent de beaucoup la somme nécessaire pour prévenir une crise de la balance des paiements.

d'actifs étrangers. Toutefois, puisqu'il n'est généralement pas permis aux agents du secteur privé d'acheter des actifs étrangers, cette tâche incombe à un organisme officiel, comme la banque centrale. De la sorte, non seulement le taux de change fixe peut-il être maintenu (tant qu'il y a excédent du compte courant), mais la Chine peut aussi affecter une partie de l'épargne nationale à l'acquisition de droits sur des actifs étrangers. Lorsque la Chine atténuera les restrictions auxquelles sont assujetties les opérations en capital sur son territoire et qu'elle assouplira son régime de change, l'intégration de son économie aux marchés mondiaux de capitaux devrait s'intensifier. Le relâchement des contrôles pesant sur les flux de capitaux donnera aux entreprises chinoises (surtout celles qui se livrent au commerce international) un meilleur accès aux marchés de capitaux étrangers, tout en permettant aux résidents chinois (et non plus seulement à la banque centrale) de diversifier leur épargne considérable et d'investir à l'étranger, par exemple dans les places boursières de pays industrialisés. On pourra alors compter, à l'échelle mondiale, sur une meilleure diversification des risques et répartition du capital.

Incidences sur l'économie mondiale

D'après les estimations de l'Organisation internationale du Travail, la Chine compte environ 25 % (près de 800 millions de personnes) de la population active dans le monde. À titre de comparaison, rappelons qu'en 1980, alors que les économies nouvellement industrialisées d'Asie entamaient leur développement, leur population représentait environ 1,5 % de la population du globe. Pour s'adapter, il se peut donc que l'économie mondiale doive relever un défi d'une ampleur incomparable. De plus, l'importance de la main-d'œuvre et la faiblesse du ratio initial du capital à la main-d'œuvre donnent à penser que le choc sera non seulement considérable, mais persistant. Compte tenu de la taille de la Chine, de ses liens commerciaux déjà nombreux et de sa volonté — lourde de conséquences — d'élargir son ouverture au commerce et aux flux de placements en qualité de membre de l'OMC, son expansion aura certainement sur l'économie mondiale des effets prononcés, d'une ampleur sans doute encore jamais vue.

Quoi qu'il en soit, le principal bénéficiaire d'une intégration plus poussée et de nouvelles réformes n'est autre que la Chine elle-même. À mesure que les percées commerciales se propageront vers l'ouest à partir des régions et des provinces côtières, des millions

de Chinois viendront s'intégrer à l'économie mondiale et jouir des bienfaits d'un niveau de vie plus élevé. Au surplus, il est probable que les avantages des réformes futures s'accroîtront au sein d'une économie plus ouverte (Desroches, Francis et Painchaud, 2004).

À mesure que les percées commerciales se propageront vers l'ouest à partir des régions et des provinces côtières, des millions de Chinois viendront s'intégrer à l'économie mondiale et jouir des bienfaits d'un niveau de vie plus élevé.

Pour le reste du monde, y compris le Canada, l'émergence de la Chine et son intégration à l'économie internationale laissent présager des avantages nets substantiels. Notamment, bien sûr, elles déboucheront sur une répartition plus efficiente des ressources à l'échelle de la planète. La libéralisation accrue de la Chine en matière de commerce et d'investissements implique que les activités de production continueront de se déplacer vers les secteurs où la Chine détient un avantage comparatif. De surcroît, la concurrence de plus en plus vive que livrera ce pays intensifiera probablement la compétitivité à l'échelle de la planète, stimulera l'innovation et favorisera de nouveaux gains de productivité. Les taux de croissance à long terme s'en trouveront augmentés, non seulement en Chine, mais dans le reste du monde aussi. Bien qu'il soit difficile de quantifier ces effets, ils pourraient être considérables.

Parallèlement, l'intégration de la Chine à l'économie internationale aura des répercussions sur les termes de l'échange d'autres pays commerçants. Par exemple, beaucoup considèrent que l'expansion de la production en Chine a contribué récemment à aviver la demande de produits de base et fait pression à la hausse sur leurs prix. Ce phénomène se poursuivra à court terme, engendrant des gains substantiels pour les économies riches en ressources. L'augmentation de la demande intérieure en Chine provoquera probablement une majoration du prix relatif des biens et des services à forte intensité de capital. En conséquence, le prix

Tableau 5

Incidence sur le commerce en 2020 d'une intégration plus rapide de la Chine¹

	Bien-être ²	Exportations	Importations	Termes de l'échange
Monde ³	5,3	7,4	7,2	0,0
Chine	126,1	86,6	85,7	-7,0
Économies avancées	0,1	2,3	2,7	0,7
ENI (économies nouvellement industrialisées)	0,2	2,2	2,9	0,5
ANASE ⁴	0,0	0,9	0,5	-0,1
Asie du Sud	-0,2	0,1	-2,3	-1,0
Afrique subsaharienne	0,4	0,2	0,8	1,4
Mexique, Colombie et Venezuela	0,1	-0,7	-1,2	0,3
Autres pays de l'hémisphère occidental	0,2	2,5	2,8	0,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	0,7	-0,8	0,4	1,9
Reste du monde	0,1	1,3	0,6	0,4

1. En pourcentage de l'écart par rapport aux estimations obtenues selon le scénario d'une lente intégration de la Chine.
 2. Le bien-être correspond à la variation équivalente, par rapport au PIB.
 3. Prix FAB des exportations et prix CAF des importations. La différence entre les variations subies par les exportations et celles subies par les importations est attribuable aux frais de transport.
 4. Association des Nations de l'Asie du Sud-Est, qui comprend le Brunei Darussalam, le Cambodge, l'Indonésie, le Laos, la Malaisie, le Myanmar, les Philippines, Singapour, la Thaïlande et le Vietnam.
- Source : FMI (2004)

relatif des produits manufacturés devrait tomber sur les marchés mondiaux, en réponse à un relèvement de l'offre en provenance de Chine. Certains signes indiquent d'ailleurs que la croissance accélérée de la productivité en Chine aurait déjà fait chuter les prix de certains produits qui s'échangent sur les marchés internationaux et dans lesquels la Chine se spécialise (FMI, 2003). S'il est vrai que la demande mondiale accrue découlant de la croissance et de l'intégration de la Chine est généralement favorable pour les pays industrialisés riches en ressources comme le Canada, l'effet sur les termes de l'échange et le bien-être de certains pays en développement ayant une abondante main-d'œuvre, comme l'Indonésie et les Philippines, pourrait s'avérer négatif (Tableau 5).

On peut s'attendre à ce que le Canada, en sa qualité d'exportateur net de produits de base et d'importateur net de produits manufacturés à forte intensité de main-d'œuvre, connaisse une amélioration de ses termes de l'échange, toutes choses étant égales par ailleurs. Dans l'ensemble, les retombées sur le Canada devraient être positives, puisque celui-ci profitera non seulement d'une demande plus forte de biens et de services à coefficient élevé de compétence et de capital, mais aussi, de manière directe, des occasions

plus nombreuses qu'il aura d'exporter des matières premières vers la Chine et, de manière indirecte, du renchérissement de ces produits grâce à l'effet qu'aura l'essor de la Chine sur la demande mondiale. De fait, il se pourrait que l'accroissement de la demande alimente la demande de dollars canadiens. À long terme, l'intégration de la Chine à l'économie mondiale se traduira par une meilleure répartition des ressources sur la planète et, de ce fait, par une croissance plus robuste et plus durable. À court terme, toutefois, la période d'adaptation posera des défis aux décideurs, en Chine comme ailleurs dans le monde. Il pourrait s'avérer nécessaire, pour les pays commerçants, de redistribuer la main-d'œuvre et le capital en fonction de l'évolution de l'avantage comparatif et des termes de l'échange. Pour certaines économies, particulièrement celles qui exportent surtout des produits à faible coefficient de compétence et à forte intensité de main-d'œuvre, cette adaptation pourrait entraîner des coûts d'ajustement considérables, car les entreprises non concurrentielles de ces pays devront déposer leur bilan et leurs employés viendront temporairement grossir les rangs des chômeurs (Prasad et Rumbaugh, 2003). En outre, durant la phase de transition, les travailleurs peu spécialisés des pays industrialisés pourraient voir ralentir le rythme de leurs augmen-

tations salariales, et même accuser une baisse de salaire, tandis que la poussée de la population active à l'échelle mondiale liée à l'émergence de la Chine conduira à un repli du ratio du capital à la main-d'œuvre et à une hausse du rendement du capital.

Conclusion

La Chine est le pays le plus peuplé du globe. C'est aussi celui où l'économie progresse le plus rapidement. Si la tendance se maintient, en 2020, la Chine pourrait compter pour un quart du PIB mondial. D'ici là, le reste de l'économie planétaire devra s'adapter à la montée en puissance et à l'intégration de ce pays. Pour le Canada, ce phénomène impliquera probablement non seulement une concurrence plus féroce relativement à certains de ses produits à forte intensité de main-d'œuvre, mais aussi une demande plus vigoureuse des produits à l'égard desquels le Canada jouit d'un avantage comparatif, notamment les produits de base et les produits et les services à coefficient élevé de capital humain. Tout compte fait, le Canada peut s'attendre à profiter de la croissance et de l'intégration de l'économie chinoise. En ce sens, la seule réelle menace qui puisse venir de la Chine serait plutôt une interruption soudaine de son processus de croissance.

Ouvrages et articles cités

- Banque mondiale (1997). *China 2020: Development Challenges in the New Century*, série China 2020, Washington.
- Brooks, R., et T. Ran (2003). « China's Labor Market Performance and Challenges », document de travail n° 03/210, Fonds monétaire international.
- Chow, G. (1993). « Capital Formation and Economic Growth in China », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 108, n° 3, p. 809-842.
- Chow, G., et K. Li (1999). *Accounting for China's Economic Growth: 1952-1998*, APEC Study Center, Seattle, <http://www.princeton.edu/~erp/papers/chow2.pdf>.
- Chow, G., et A. Lin (2002). « Accounting for Economic Growth in Taiwan and Mainland China: A Comparative Analysis », *Journal of Comparative Economics*, vol. 30, n° 3, p. 507-530.
- Desroches, B., M. Francis et F. Painchaud (2004). « Growth and Integration: China and India's Emergence and the Implications for Canada », communication présentée au colloque de la Banque du Canada « Le Canada dans l'économie mondiale », tenu les 18 et 19 novembre.
- Fonds monétaire international (2003). *Deflation: Determinants, Risks, and Policy Options – Findings of an Interdepartmental Task Force* (avril).
- (2004). *Perspectives de l'économie mondiale* (mars).
- Goldman Sachs (2003). « Dreaming with BRICs: The Path to 2050 », *Global Economics Paper*, n° 99, Goldman Sachs.
- Gordon, J., et P. Gupta (2004). « Understanding India's Services Revolution », document de travail n° 04/171, Fonds monétaire international.

Ouvrages et articles cités (suite)

- Heytens, P., et H. Zebregs (2003). « How Fast Can China Grow? ». In : *China: Competing in the Global Economy*, sous la direction de W. Tseng et M. Rodlauer, Washington, Fonds monétaire international, p. 8-29.
- Hu, Z., et M. Khan (1996). « Why Is China Growing So Fast? », document de travail n° 96/75, Fonds monétaire international.
- Krugman, P. (1994). « The Myth of Asia's Miracle », *Foreign Affairs*, vol. 73, n° 6, p. 62-78.
- Kwan, C. (2002). « The Rise of China and Asia's Flying-Geese Pattern of Economic Development: An Empirical Analysis Based on U.S. Import Statistics », document de travail n° 52, Nomura Research Institute.
- Lardy, N. (2002). *Integrating China into the Global Economy*, Washington, Brookings Institution Press.
- Prasad, E., et T. Rumbaugh (2003). « Au-delà de la grande muraille », *Finances et développement*, vol. 40, n° 4, p. 46-49.
- Qian, Y. (1999). « The Process of China's Market Transition (1978-1998): The Evolutionary, Historical, and Comparative Perspectives », communication préparée pour le symposium intitulé « Big-Bang Transformation of Economic Systems as a Challenge to New Institutional Economics », présenté sous les auspices du *Journal of Institutional and Theoretical Economics*, Wallerfangen, Allemagne, du 9 au 11 juin.
- Roy, F. (2004). « Le Commerce du Canada avec la Chine », *L'observateur économique canadien*, Statistique Canada, n° 11-010 au catalogue (juin).
- Solow, R. (1956). « A Contribution to the Theory of Economic Growth », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 70, n° 1, p. 65-94.
- Standard & Poor's (2004). « Mainland China Banks Face Challenges from Economic Slowdown; Potential Stress in Loan Books », 24 mai.
- Swan, T. (1956). « Economic Growth and Capital Accumulation », *Economic Record*, vol. 32, n° 63, p. 334-361.
- Woo, W. (1998). « Chinese Economic Growth: Sources and Prospects ». In : *The Chinese Economy: Highlights and Opportunities*, sous la direction de M. Fouquin et F. Lemoine, Londres, Economica.
- Young, A. (2000). « Gold into Base Metals: Productivity Growth in the People's Republic of China during the Reform Period », document de travail n° 7856, National Bureau of Economic Research.
- Zebregs, H. (2003). « Foreign Direct Investment and Output Growth ». In : *China: Competing in the Global Economy*, sous la direction de W. Tseng et M. Rodlauer, Washington, Fonds monétaire international, p. 89-100.

Frontières, monnaies communes, commerce et bien-être : que pouvons-nous déduire de l'observation des faits?

John F. Helliwell, conseiller spécial en 2003-2004¹, et Lawrence L. Schembri, département des Relations internationales

- *De récentes recherches au sujet de l'incidence des frontières et des monnaies communes sur le commerce international faisaient état initialement d'effets bien supérieurs aux chiffres couramment avancés. Toutefois, les révisions apportées par la suite à la méthodologie empirique et à l'interprétation des résultats ont eu pour effet de réduire sensiblement la taille estimée de ces effets et leur importance du point de vue de la mise en œuvre des politiques.*
- *Il reste que, d'après ces recherches, les liens économiques sont beaucoup plus étroits à l'intérieur des frontières nationales qu'entre les pays, surtout dans le cas des pays qui sont liés par de solides rapports historiques et politiques et qui sont plus susceptibles d'avoir une monnaie commune. Il serait incorrect, cependant, d'en conclure que les frontières et les monnaies nationales constituent d'importants obstacles au commerce qu'il faut éliminer.*
- *En particulier, la structure économique des modèles empiriques n'est pas suffisamment riche pour permettre de déterminer si les frontières nationales et l'existence de monnaies nationales distinctes constituent une entrave au commerce ou si, à l'opposé, les résultats obtenus traduisent l'organisation efficiente de la production, de la consommation et des échanges au sein de chaque pays et d'un pays à l'autre.*

Les frontières définissent les États-nations géographiquement. Les économistes ont constaté que les échanges économiques à l'intérieur d'un même pays et entre les pays n'ont absolument pas la même intensité. Les différences d'intensité du commerce intérieur et du commerce international (ou transfrontalier) de biens, de services et d'actifs sont beaucoup plus grandes qu'on le supposait auparavant. Ces « effets frontières » observés amènent à s'interroger sur l'ampleur de la mondialisation et le maintien d'espaces économiques nationaux devant le large éventail des possibilités d'expansion du commerce.

Les échanges économiques à l'intérieur d'un même pays et entre les pays n'ont absolument pas la même intensité.

Le présent article passe en revue les données disponibles concernant l'effet négatif des frontières nationales sur l'étroitesse des liens économiques internationaux, en ce qui concerne surtout le commerce des biens et des services. L'analyse sera axée sur les liens commerciaux à l'intérieur du Canada et des États-Unis ainsi qu'entre les deux pays. Une série de facteurs, dont l'utilisation de monnaies nationales distinctes, seront avancés pour expliquer les effets frontières observés. Il est important de comprendre les sources du phénomène

1. Titulaire d'une bourse des fiducies Killam, John F. Helliwell est actuellement chercheur invité à l'Institute of Advanced Policy Analysis de l'Université de Calgary. Il a été conseiller spécial à la Banque du Canada d'août 2003 à juillet 2004. Il est normalement rattaché à l'Université de la Colombie-Britannique.

afin d'établir si l'effet en question représente un obstacle à supprimer ou s'il traduit des différences rationnelles entre pays découlant des efforts que les résidents déploient pour minimiser les coûts ou maximiser le bien-être. Bien qu'une grande incertitude, voire controversée, entoure la valeur estimée des effets frontières, leur ampleur et leur fréquence inattendues ont poussé les analystes à en chercher les causes et les décideurs publics à se questionner sur leurs implications pour la formulation des politiques. Ces implications dépendent dans une large mesure des explications que trouvent les analystes. Si, par exemple, les effets frontières tiennent aux barrières commerciales dressées par les politiques et si l'accroissement des échanges est de nature à engendrer des gains significatifs, la présence d'effets frontières considérables indiquerait qu'il reste encore beaucoup à faire pour libéraliser le commerce à l'échelle mondiale et nord-américaine. Par contre, si la structure plutôt locale et nationale des économies et des sociétés s'explique par le coût moins élevé des transactions conclues avec les entités qui sont proches géographiquement et qui ont des institutions, des goûts, des valeurs et des réseaux communs, ou si elle reflète l'adaptation des produits locaux aux goûts locaux (ce que l'on appelle parfois la « préférence nationale »), alors l'effet frontière pourrait constituer un résultat optimal.

L'effet de l'existence de monnaies nationales distinctes sur le commerce et le bien-être mérite une attention particulière. Comme frontière monétaire et frontière politique se confondent généralement pour les pays membres de l'Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE), à l'exception notable de ceux de la zone euro, une partie des effets frontières existants pour le commerce découlent probablement de l'emploi de monnaies différentes. La monnaie nationale n'est pas une barrière commerciale au sens classique du terme comme le tarif douanier, puisque les pays choisissent de la conserver afin de garder la maîtrise de la masse monétaire et de la politique monétaire nationale plutôt que pour favoriser la production intérieure. Si, toutefois, l'utilisation de monnaies distinctes explique en bonne partie les effets frontières observés, et si ces derniers sont coûteux, alors l'adoption du dollar américain par le Canada pourrait donner lieu à un accroissement des échanges commerciaux, du moins entre le Canada et les États-Unis².

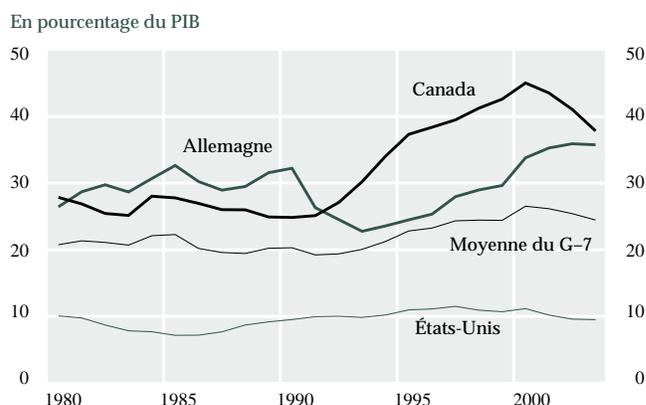
2. C'est ce qu'affirment Grubel (1999) ainsi que Courchene et Harris (1999), entre autres auteurs. Laidler et Robson (1991) et Murray (2000) estiment les coûts de transaction annuels liés au régime de changes flottants du Canada à moins de 0,2 % du produit intérieur brut (PIB).

Quel est le degré d'intégration du Canada à l'économie mondiale?

Le Canada est généralement considéré comme une économie ouverte bien intégrée aux marchés mondiaux des biens, des services et des capitaux. Son degré d'intégration est de fait élevé par rapport à la plupart des pays, comme en témoigne le haut ratio des exportations et des importations au produit intérieur brut (PIB) canadien. Les Graphiques 1a et 1b présentent ce ratio pour le Canada, l'Allemagne (la deuxième économie du Groupe des Sept pour ce qui est de l'ouverture) et les États-Unis, ainsi que la moyenne pour les pays du G7. L'économie canadienne est celle qui est la plus tournée vers le commerce international. Bien que le ratio des exportations au PIB serve souvent à quantifier la perméabilité aux échanges, cette mesure

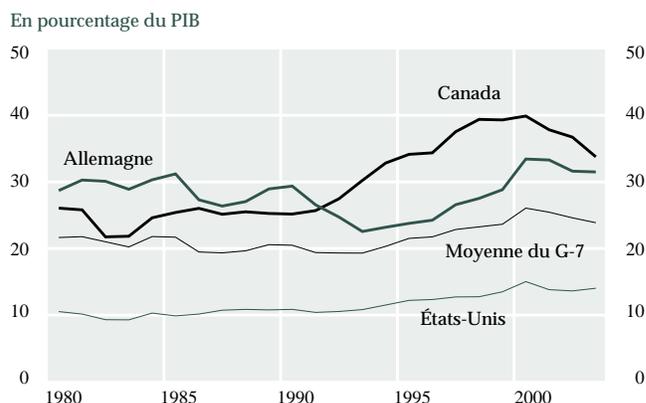
Graphique 1a
Exportations de biens et de services

1980-2003



Graphique 1b
Importations de biens et de services

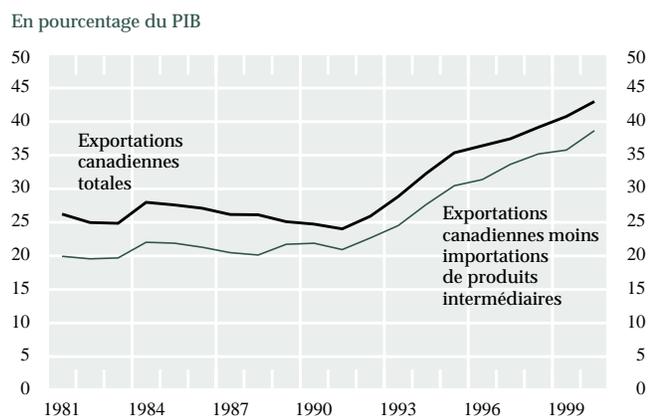
1980-2003



est trompeuse. Les exportations représentent en effet des ventes, non de la valeur ajoutée, tandis que le PIB est une mesure de la valeur ajoutée. Par conséquent, si l'on observe une tendance à la hausse dans les échanges extérieurs de produits intermédiaires (comme c'est le cas dans l'industrie automobile nord-américaine en raison d'une spécialisation accrue), le ratio des exportations au PIB augmentera même si celui des exportations aux ventes intérieures demeure inchangé. Le ratio canadien des exportations totales au PIB et celui des exportations totales diminuées des importations de biens intermédiaires au PIB sont illustrés au Graphique 2a; l'écart correspondant à ces importations incluses dans les exportations est représenté au

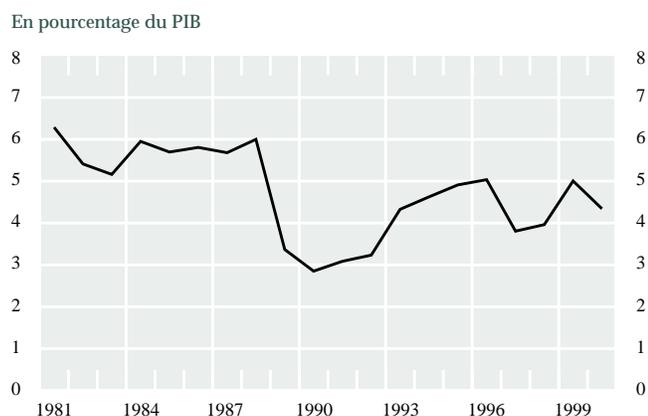
Graphique 2a
Exportations canadiennes

1981-2000



Graphique 2b
Exportations canadiennes de produits intermédiaires importés

1981-2000



Graphique 2b. Dans le Graphique 2a, les deux ratios s'accroissent à peu près au même rythme de 1981 à 2000³. Comme on peut le voir au Graphique 2b, ce constat implique que la part des produits intermédiaires importés dans les exportations totales n'a pas progressé au fil du temps et, donc, que les échanges réciproques d'intrants ne sont pas la principale cause de la croissance rapide des exportations canadiennes, notamment vers les États-Unis, dans les années 1990. Fait intéressant, la part des importations d'intrants a crû dans le cas des véhicules et pièces automobiles au cours de la période étudiée (Graphiques 3a et 3b); ces produits constituent le bien manufacturé le plus exporté du Canada⁴. L'évolution dont font état les Graphiques 2 et 3 s'explique par le fait que la part des biens manufacturés dans l'ensemble des exportations a diminué, alors que celle des matières premières énergétiques et non énergétiques, dont la production ne nécessite pas des quantités appréciables de biens intermédiaires importés, a augmenté.

Parmi les pays du G7, l'économie du Canada est de toute évidence celle qui est la plus tournée vers le commerce international.

Si le Canada est relativement ouvert au commerce international en comparaison des autres pays du G7, c'est surtout parce que son économie est la plus petite du G7 et aussi en raison de la proximité des États-Unis, première puissance économique mondiale⁵. Les petits pays commercent presque toujours davantage avec l'extérieur en raison du manque de débouchés sur leur

3. La part des importations de biens intermédiaires dans les exportations est déterminée au moyen des données d'entrées-sorties; or, celles-ci ne sont disponibles que jusqu'en 2000.

4. La grève de 54 jours qui a frappé General Motors en 1998 explique la forte baisse que les importations de biens intermédiaires ont accusée dans l'industrie automobile en 1997 et 1998 (Graphique 3b).

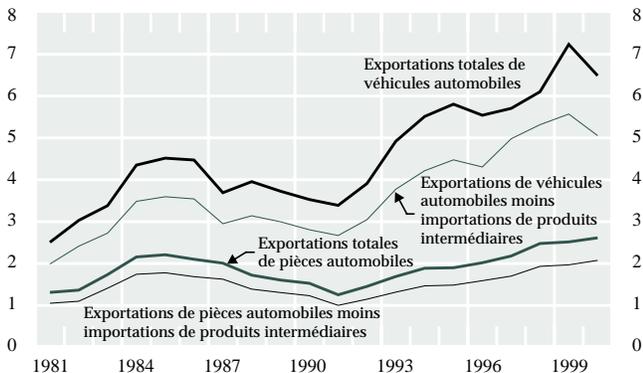
5. L'ouverture de l'économie canadienne s'explique en bonne partie par la relation avec le voisin américain. En 2003, les échanges du Canada avec des pays autres que les États-Unis représentaient 15 % du PIB national. Quant aux échanges des États-Unis avec des pays autres que le Canada et le Mexique, ils atteignaient 13 % du PIB américain. Par comparaison, le commerce extérieur du Japon équivalait à 20 % du PIB nippon.

Graphique 3a

Exportations canadiennes de véhicules et de pièces automobiles

1981-2000

En pourcentage du PIB

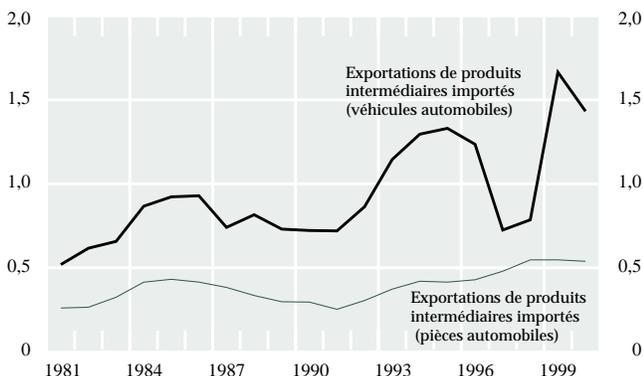


Graphique 3b

Exportations canadiennes de produits intermédiaires importés (véhicules et pièces automobiles)

1981-2000

En pourcentage du PIB



marché intérieur⁶. C'est aussi pourquoi les effets frontières estimés sur les échanges tendent à être plus élevés pour les petits pays, comme on le verra plus loin.

Le Canada est également très ouvert aux flux de capitaux internationaux. De la naissance de la Confédération en 1867 jusque tard au XX^e siècle, il

6. N'oublions pas que, si le degré d'ouverture est mesuré par le ratio des échanges au PIB, les petits pays paraîtront nécessairement plus ouverts, car un même volume d'échanges représentera un pourcentage plus élevé de leur PIB que pour les autres pays. Selon la mesure normalisée nouvellement mise au point par Head et Mayer (2004), l'ouverture bilatérale du Canada et des États-Unis serait quand même nettement supérieure à celle de la France et de l'Allemagne.

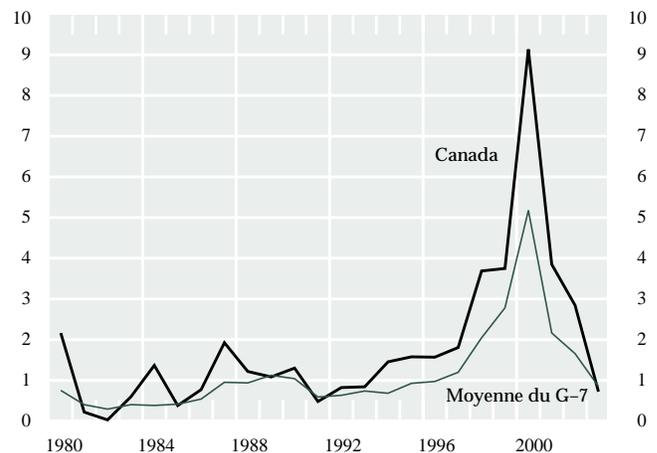
a surtout été un emprunteur net, ou le bénéficiaire d'investissements venant du reste du monde et liés le plus souvent à l'exploitation des ressources naturelles et au développement de l'industrie manufacturière. Plus récemment, le Canada a enregistré des excédents au titre de sa balance courante, accompagnés de sorties nettes de capitaux. Les entreprises du pays ont investi à l'étranger pour avoir accès à de nouvelles sources de technologie et à de nouvelles ressources naturelles et pour ouvrir les marchés extérieurs aux biens et aux services canadiens. En outre, les investisseurs canadiens ont accru leurs placements outre-frontière dans le but de diversifier leurs portefeuilles. Le Graphique 4 permet de comparer les investissements directs étrangers au Canada en pourcentage du PIB à la moyenne des pays du G7. Dans les deux cas, on observe une hausse spectaculaire des entrées d'investissements directs entre 1991 et 2000, l'essor vigoureux des marchés boursiers ayant permis de financer un grand nombre d'opérations importantes de fusion et d'acquisition. Le Canada s'est généralement maintenu au-dessus de la moyenne du G7 dans le passé⁷. Le Graphique 5 présente les entrées et les sorties d'investissements directs étrangers et de placements de portefeuille pour le Canada. Les sorties de placements de portefeuille et les sorties d'investissements directs suivent la même tendance, c'est-à-dire qu'elles augmentent durant les années 1990, puis

Graphique 4

Entrées d'investissements directs étrangers

1980-2003

En pourcentage du PIB



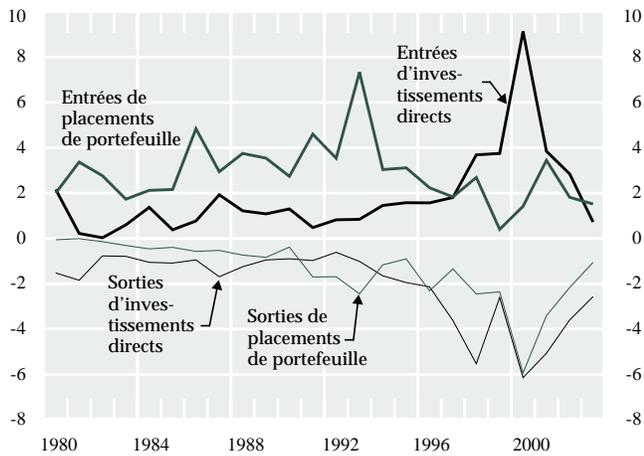
7. Toutefois, par rapport au Mexique et aux États-Unis, la part du Canada dans les investissements directs étrangers à destination de l'Amérique du Nord a diminué. Voir Globerman et Shapiro (2003) pour plus de détails.

Graphique 5

Entrées et sorties de capitaux au Canada

1980-2003

En pourcentage du PIB



diminuent à partir de 2000. Les entrées de placements de portefeuille subissent une légère baisse après 1994, à cause notamment du recul des emprunts du gouvernement fédéral.

De nombreux travaux empiriques ont montré que le Canada et d'autres pays étaient beaucoup moins intégrés à l'économie mondiale qu'on l'avait cru jusque-là.

Au cours des 25 dernières années, toutefois, de nombreux travaux empiriques ont montré que le Canada et d'autres pays étaient beaucoup moins intégrés à l'économie mondiale qu'on l'avait cru jusque-là. La méthode utilisée consistait souvent à comparer les mesures d'intégration économique entre les pays aux mesures d'intégration économique au sein d'un pays. Il est alors devenu apparent que certains pays, dont le Canada, étaient bien moins intégrés économiquement au niveau international qu'à l'échelle nationale. Trois études allant à l'encontre des idées reçues ont eu une influence considérable et suscité d'abondantes recherches sur la robustesse et la signification de leurs résultats. Elles portaient res-

pectivement sur le commerce des biens, les relations entre les prix et l'intégration des marchés de capitaux⁸.

Dans les années 1990, McCallum (1995) a tiré parti de la mise au point de nouvelles données sur les flux d'échanges entre les provinces canadiennes et les États américains qui se rapprochaient sensiblement de celles existant déjà pour le commerce interprovincial. D'après les chiffres de 1988, la seule année pour laquelle les deux sources sont disponibles, les provinces canadiennes commercent 22 fois plus entre elles qu'avec les États américains. L'analyse qui suit est centrée sur l'étude de McCallum et les recherches qu'elle a inspirées.

À peu près à la même époque, Engel et Rogers (1996) ont comparé la covariabilité des prix pour des paires de villes canadiennes et américaines, ainsi que pour des paires constituées de villes de chaque pays. Postulant que le degré de covariation des prix est moins accusé dans le cas de villes éloignées l'une de l'autre, ils ont cherché à neutraliser l'incidence de la distance. Les deux auteurs ont examiné l'évolution mensuelle des prix de quatorze catégories de biens et de services de l'indice des prix à la consommation (IPC) durant la période allant de 1978 à 1994, et ont constaté une plus forte covariabilité des prix entre les villes canadiennes qu'entre les villes américaines, et une très faible covariabilité entre les villes situées de part et d'autre de la frontière. D'après leur estimation de l'incidence de la distance, l'effet frontière mesuré équivaut à celui d'une zone frontière large de 75 000 milles. Cet effet est bien supérieur à celui observé pour le commerce des biens. La différence tient au fait qu'Engel et Rogers comparent les variations mensuelles des prix à la consommation exprimés au taux de change en vigueur, lequel est beaucoup plus volatil que ces prix. Par ailleurs, certaines composantes de l'IPC (p. ex., le logement) ne font à peu près pas l'objet d'échanges internationaux.

Les liens très serrés constatés sur les marchés nationaux des biens rappellent le résultat de Feldstein et Horioka

8. D'autres études ont révélé en outre que la migration est bien plus répandue à l'intérieur des pays qu'entre eux, les effets frontières étant nettement plus marqués que dans le cas des échanges de biens ou de services (Helliwell, 1998, chap. 5). Cela n'a pas surpris les économistes, dont les modèles sont fréquemment fondés sur l'hypothèse que le facteur travail n'est pas mobile. Un aspect intéressant des données nord-américaines est que la migration de longue durée entre le Canada et les États-Unis (dans les deux sens) a diminué d'un facteur de dix depuis un siècle, si l'on se fonde sur les fichiers du recensement qui indiquent le lieu de naissance des résidents de chaque pays. À l'inverse, les relations commerciales se sont distendues dans la première moitié du XX^e siècle, puis intensifiées dans la seconde moitié, pour revenir à la fin du siècle à peu près au niveau où elles se situaient au début du siècle.

(1980) voulant qu'il existe une forte corrélation (0,8 environ) entre le taux d'épargne nationale et le taux d'investissement intérieur, corrélation qui les a amenés à conclure que les marchés de capitaux n'étaient pas mondialement intégrés. Les sceptiques soutiennent que des chocs nationaux pourraient provoquer une covariation de l'épargne nationale et de l'investissement intérieur même si les marchés internationaux de capitaux étaient étroitement intégrés. L'existence au Canada de comptes provinciaux construits selon les principes de la comptabilité nationale permet de tester la proposition de Feldstein et Horioka à l'aide d'un échantillon regroupant les données provinciales dans le cas du Canada et les données nationales dans celui des autres pays de l'OCDE. Si Feldstein et Horioka ont raison d'affirmer que la mobilité des capitaux est beaucoup moins grande à l'échelon international que dans les économies nationales, la corrélation entre les taux d'épargne et d'investissement devrait être beaucoup plus faible à l'échelle de la province qu'à celle du pays. Les résultats du test ont été particulièrement probants. Dans l'échantillon considéré, la corrélation demeurerait forte au niveau national, mais elle était nulle à l'échelon provincial (Helliwell et McKittrick, 1999)⁹. Autrement dit, l'investissement réalisé dans une province peut très bien être financé par l'épargne recueillie dans une autre province, comme le supposerait l'existence d'un marché national de capitaux très intégré. À l'échelle du pays, toutefois, l'investissement intérieur repose toujours largement sur l'épargne nationale. Ces observations ont été confirmées indirectement par de nombreuses études qui montrent que les portefeuilles de placements se caractérisent dans tous les pays par une forte préférence pour les titres nationaux¹⁰.

Frontières, commerce de biens et modèle de gravité

De nombreux chercheurs ont été étonnés par le résultat de McCallum (1995), selon lequel la moyenne des échanges interprovinciaux de biens au Canada était environ 20 fois plus élevée en 1988 que celle des échanges entre provinces canadiennes et États américains. Prenons un exemple. La Californie et la

Colombie-Britannique sont situées à peu près à égale distance de l'Ontario, et la Californie a une population et un PIB environ dix fois supérieurs à ceux de la Colombie-Britannique. S'il n'y avait pas de différences systématiques entre le commerce interprovincial et le commerce provinces-États, les échanges de biens entre l'Ontario et la Californie seraient dix fois plus élevés que ceux entre l'Ontario et la Colombie-Britannique. Or, les seconds excèdent de plus du double les premiers; c'est 20 fois plus que ce qui était prévu. Ce chiffre donne fortement à penser que le tissu des économies nationales est nettement plus serré qu'on le pensait auparavant et que, par conséquent, le processus de mondialisation est beaucoup moins avancé qu'on le suppose généralement.

McCallum reconnaît qu'il faut neutraliser les effets de la taille et de l'éloignement sur l'intensité des échanges commerciaux pour pouvoir procéder à des comparaisons valables. Le choix de deux entités situées à égale distance d'une troisième (p. ex., la Californie, la Colombie-Britannique et l'Ontario) tient compte de l'éloignement. McCallum se sert d'un modèle empirique du commerce fort répandu, qui est connu sous le nom de modèle de gravité et qui a été employé pour la première fois par Tinbergen (1962) dans le cadre de recherches empiriques sur les flux commerciaux. Ce modèle résulte d'une application simple aux échanges d'une version bilatérale du modèle de gravité newtonien, suivant lequel l'attraction de deux corps (l'intensité de leurs échanges) est directement proportionnelle à leurs masses (mesurées ici par le PIB) et inversement proportionnelle à leur éloignement. La forme log-linéaire du modèle de gravité relatif au commerce bilatéral qu'utilise McCallum pour étudier l'effet de la frontière se présente ainsi :

$$\ln T_{ij} = \alpha + \beta_1 \ln Y_i + \beta_2 \ln Y_j + \rho \ln d_{ij} + \gamma D_{ij} + \varepsilon_{ij},$$

où T_{ij} est la valeur des échanges entre le lieu i et le lieu j , Y_i et Y_j désignent les PIB de i et de j respectivement, d_{ij} est la distance qui sépare i et j , D_{ij} est une variable indicatrice (muette) qui prend la valeur 1 pour le commerce intérieur et la valeur 0 pour le commerce extérieur, et les lettres grecques α , β_1 , β_2 , ρ et γ sont les paramètres à estimer¹¹.

McCallum (1995) estime l'effet frontière, mesuré par l'intensité relative du commerce interprovincial par rapport au commerce entre les provinces et les États

9. On peut tirer des conclusions analogues des données régionales fragmentaires disponibles pour d'autres pays. Voir Sinn (1992), Bayoumi et Rose (1993) et Dekle (1996).

10. French et Poterba (1991) ainsi que Baxter et Jermann (1997), par exemple, constatent l'existence d'une forte préférence nationale en matière de placement financier dans les différents pays.

11. L'encadré (et le chapitre 5 de Feenstra, 2004) décrit comment l'équation de gravité a été obtenue à partir d'un modèle théorique du commerce international.

américains (soit le ratio du premier au second), au moyen du coefficient obtenu pour la variable muette¹². Ainsi, un effet frontière d'une valeur de 1,0 signifie que l'intensité des échanges transfrontaliers et des échanges interprovinciaux est la même, une fois pris en compte les effets de la taille et de l'éloignement. À partir des données de 1988, McCallum conclut que le commerce interprovincial est 22 fois plus élevé que le commerce transfrontalier, les autres variables étant maintenues constantes. Comme l'économie des États-Unis est beaucoup plus importante que la nôtre et que la plupart des grands centres de population et de production au Canada sont aussi près des marchés américains qu'ils le sont les uns des autres, ce résultat est tout à fait compatible avec le fait que le total des flux transfrontaliers est égal à celui des expéditions interprovinciales.

Les recherches effectuées par la suite conduisent à des estimations inférieures de l'effet frontière, et ce, pour trois grandes raisons. La principale est que l'estimation de McCallum concerne l'année 1988. Depuis ce temps, le commerce transfrontalier a connu une hausse appréciable dans la foulée de la signature de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis (ALE) (voir Graphique 1). Plusieurs révisions des données ont aussi contribué à abaisser légèrement les estimations. Enfin, l'emploi d'une version multilatérale (plutôt que bilatérale) du modèle de gravité a réduit l'estimation de l'effet frontière (comme on le verra plus en détail ci-après). Les estimations relatives au commerce des services, qui reposent sur des données plus fragmentaires, excèdent de plusieurs fois celles établies pour le commerce des biens (Helliwell, 1998, chap. 2). Ce n'est pas étonnant, car on considère normalement que les obstacles internationaux aux échanges de services sont plus importants que les obstacles aux échanges de biens, la prestation des services étant davantage réglementée. En outre, le commerce intérieur des services est susceptible d'être plus intense parce que le caractère généralement idiosyncrasique de ces derniers exige des rapports plus suivis entre le fournisseur et le consommateur. Cette nécessité implique une préférence nationale sur le plan de l'offre et de la demande, étant donné que les transactions se feront vraisemblablement par l'intermédiaire de réseaux locaux, où l'information est meilleure. Dans le

cas des pays industrialisés de taille comparable, les effets frontières estimés pour le commerce des biens sont de même ampleur que dans le cas du Canada, mais ils sont beaucoup plus marqués lorsque les pays en développement sont inclus dans l'échantillon (Helliwell, 1998, chap. 3), probablement parce que les institutions diffèrent davantage et que les réseaux d'information et de transport sont moins efficaces entre les pays en développement et les pays industrialisés.

Il convient de souligner aussi que les coefficients de la variable d'éloignement dans l'équation de gravité tendent à être beaucoup plus élevés que le donneraient à penser les seuls coûts de transport (voir par exemple Grossman, 1998). Par conséquent, il doit y avoir d'autres coûts qui augmentent avec la distance, comme les coûts de communication et d'information. Fait notable, Helliwell (1998) relève que tous ces coûts liés à l'éloignement sont du même ordre pour le commerce interprovincial et le commerce transfrontalier. L'effet frontière estimé ne tiendrait donc pas à des différences au chapitre de ces coûts; il s'expliquerait plutôt par les coûts liés à la conclusion d'échanges internationaux ou les avantages que présentent les transactions intérieures sur le plan des coûts ou du bien-être. Cette question fondamentale est approfondie dans la section qui suit.

Versions multilatérales du modèle de gravité bilatéral

La physique newtonienne et les équations empiriques relatives au commerce se compliquent lorsqu'on prend en compte le fait que l'univers renferme plus de deux corps. Deux personnes ne sont pas nécessairement attirées l'une vers l'autre, pour la bonne raison qu'elles sont attirées plus fortement vers la terre (corps beaucoup plus gros). S'inspirant de Feder (1980) et d'autres auteurs, de nombreux chercheurs qui se sont intéressés à l'effet frontière ont tenté d'évaluer dans quelle mesure les échanges entre deux pays ou deux régions sont influencés par la possibilité qu'a chaque pays de commercer avec des pays tiers. La méthode la plus simple consiste à appliquer la théorie du modèle de gravité afin de construire, pour chaque partenaire commercial, des variables distinctes qui reflètent l'attraction combinée des possibilités de commerce avec tous les autres partenaires. C'est la méthode qu'emploient Helliwell (1998) ainsi que Helliwell et Verdier (2001), qui obtiennent des

12. L'effet frontière est l'antilogarithme du coefficient estimé. Par conséquent, il est égal à 1,0 lorsque le coefficient estimé de la variable muette D_{ij} est nul.

estimations moins élevées de l'effet frontière dans le cas du Canada¹³.

À partir d'un modèle formel du commerce extérieur qui suppose des dotations fixes en biens différenciés, Anderson et van Wincoop (2003) élaborent une version multilatérale du modèle de gravité bilatéral. Le modèle multilatéral comprend une variable explicative qui représente la gamme complète des possibilités d'échanges qui s'offrent aux membres de chaque paire de partenaires commerciaux. Cette variable constitue un progrès par rapport à celles que l'on trouvait auparavant dans les modèles de gravité empiriques, parce qu'en incluant l'effet frontière proprement dit dans la définition des autres possibilités d'échanges, on peut prédire avec plus de justesse l'évolution des flux commerciaux en l'absence d'effets frontières. Cela permet aussi d'expliquer à l'aide du même modèle pourquoi, en présence de tels effets, l'intensité relative du commerce intérieur par rapport au commerce extérieur est plus élevée dans les petits pays que dans les grands. Comme le soulignent Anderson et van Wincoop (2003) et Feenstra (2004), la raison en est qu'il existe dans les grands pays un plus large éventail de produits et que ces pays sont par conséquent moins portés que les petits à modifier sensiblement la physionomie de leur commerce intérieur lorsque de nouveaux débouchés apparaissent sur le marché international.

Pour illustrer le principal résultat d'Anderson et van Wincoop, selon lequel l'effet frontière est nettement plus prononcé dans le cas des petits pays, considérons l'exemple hypothétique suivant, tiré de Feenstra (2004), qui décrit assez bien la relation entre les économies canadienne et américaine (le PIB du Canada équivaut par hypothèse au dixième du PIB américain). Si l'on postule qu'il n'y a aucune friction, que tous les biens sont échangeables sur le plan international, que les produits diffèrent d'un lieu à l'autre et que les consommateurs aiment la variété (c'est-à-dire qu'ils souhaitent répartir leurs dépenses entre tous les biens

offerts), le Canada exporterait 90 % de sa production aux États-Unis et vendrait les 10 % restants sur son territoire. Supposons que l'effet frontière, imputable soit au coût des échanges transfrontaliers soit simplement aux différences de goûts, réduise de moitié les échanges extérieurs. Le Canada exportera alors 45 % de sa production aux États-Unis et vendra les 55 % restants sur le marché interne. Si l'on compare ce scénario à celui où il n'existe aucune friction, on note que le commerce intérieur est multiplié par 5,5 et que le commerce transfrontalier diminue de moitié, ce qui implique que le premier est 11 fois plus intense que le second en présence d'un effet frontière. L'incidence du côté des États-Unis est évidemment bien moins grande : si les échanges extérieurs sont réduits de moitié, la part du commerce intérieur passe de 90 % à 95 % et celle du commerce transfrontalier de 10 % à 5 %. Dans ce scénario, l'effet frontière estimé est de 11 pour le Canada et de 2,1 environ pour les États-Unis. On voit que tout facteur qui accroît le commerce intranational au détriment du commerce international induit un effet frontière beaucoup plus marqué dans le cas des petits pays.

L'équation de gravité d'Anderson et van Wincoop (2003) s'inspire d'un modèle théorique du commerce international semblable à celui illustré ci-dessus, où l'utilité du consommateur dans les deux pays dépend de la diversité et de la quantité des biens consommés. Il y a échange de biens entre les pays parce que chaque produit est différent et que les consommateurs aiment la variété. Bien qu'Anderson et van Wincoop reconnaissent qu'ils auraient pu se fonder sur de nombreux autres modèles théoriques (voir l'encadré pour plus de détails), leur choix s'explique par la volonté d'estimer l'incidence sur le commerce et le bien-être du coût des échanges transfrontaliers. Comme l'exemple l'a bien montré, l'effet frontière est plus important dans le cas des petits pays. En conséquence, la suppression des coûts propres aux échanges extérieurs qui limitent l'accès des consommateurs à l'éventail des produits aurait au Canada des répercussions bien plus grandes sur les dépenses de consommation et les flux commerciaux qu'elle en aurait aux États-Unis; il en serait de même pour les retombées sur le bien-être. Anderson et van Wincoop constatent que, s'ils éliminent le coût des échanges extérieurs et les effets frontières dans leur modèle, le commerce Canada-États-Unis grimpe de 79 % (Anderson et van Wincoop, 2002, Tableau 1) et le bien-être d'un incroyable 52 % (Anderson et

13. La période étudiée par ces auteurs inclut des années postérieures à l'entrée en vigueur de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis. L'utilisation de données relatives aux années 1990 et l'addition d'une variable qui reflète l'influence des autres possibilités de commerce ont pour effet de ramener l'effet frontière estimé à une valeur approximative de 12 pour 1993 et de 10 pour 1996. Des études plus récentes, inédites, font état d'estimations plus basses encore. D'après ces études, le gros de la diminution de l'effet frontière estimé tiendrait à la hausse du commerce Canada-États-Unis au lendemain de la signature des accords de libre-échange plutôt qu'à l'ajout de la variable relative aux possibilités de commerce.

Encadré 1

Fondements théoriques de l'équation de gravité

Bien que l'équation de gravité soit souvent utile pour expliquer les flux bilatéraux de commerce entre de nombreux pays, ses fondements théoriques font toujours l'objet d'un débat. Dans un modèle à deux pays, l'équation de gravité bilatérale cadre bien avec plusieurs modèles du commerce international (p. ex., ceux de Ricardo et d'Heckscher-Ohlin ou le modèle de concurrence imparfaite à rendements d'échelle croissants), car ces modèles prédisent généralement que plus le poids économique des partenaires commerciaux est grand et moins il y a d'entraves aux échanges bilatéraux, plus ces échanges seront élevés. Lorsque l'analyse devient multilatérale, toutefois, on s'aventure en terrain incertain du fait que les modèles théoriques dont est tirée l'équation de gravité sont souvent en contradiction avec les résultats qu'elle produit.

En règle générale, l'équation de gravité s'obtient à partir du modèle de concurrence monopolistique appliqué au commerce international (voir par exemple Feenstra, 2004, chap. 5), qui suppose des rendements d'échelle croissants et la différenciation des produits au niveau de l'entreprise ainsi que la répartition des dépenses de consommation entre tous les biens offerts¹. Ce modèle implique que chaque pays se spécialise exclusivement dans une gamme de biens et que les consommateurs achètent certains des biens fabriqués dans chaque pays. À l'évidence, plus les deux pays seront importants, plus leur production sera élevée et plus le volume de leurs échanges bilatéraux sera considérable. Bien que le modèle génère des prévisions qui concordent assez bien avec les résultats empiriques de l'équation de gravité appliquée au commerce entre les pays industrialisés, essentiellement composé d'échanges intraindustriels de produits différenciés, il comporte trois grandes lacunes : 1) il ne peut expliquer pourquoi l'équation de gravité décrit si bien le commerce Nord-Sud, qui consiste principalement dans des échanges interindustriels; 2) le volume des échanges est surestimé; 3) l'effet de la distance et des autres frictions est sous-estimé par rapport aux résultats empiriques de l'équation de gravité².

1. Anderson (1979), Bergstrand (1985) et Helpman (1987) sont parmi les premiers à développer cette approche.

2. Voir Evenett et Keller (2002) de même que Haveman et Hummels (2004) pour en savoir plus.

Plus récemment, Evenett et Keller (2002) ainsi que Haveman et Hummels (2004) ont soutenu que l'on pouvait expliquer en partie ces anomalies en faisant appel au modèle des dotations en facteurs de Heckscher-Ohlin, selon lequel les pays du Nord et du Sud peuvent se spécialiser dans des biens différents en raison des écarts de dotations. En outre, ce modèle repose généralement sur une hypothèse de spécialisation incomplète (c'est-à-dire que les gammes de biens produits et échangés se chevauchent), ce qui peut expliquer que le volume effectif des échanges bilatéraux ne soit pas aussi élevé que le prévoient la plupart des modèles théoriques où la spécialisation est présumée complète. Cette hypothèse implique qu'une part de la demande intérieure peut être satisfaite par les fournisseurs locaux. Haveman et Hummels affirment en outre que la « préférence nationale » des consommateurs joue également. Dans la réalité, cette préférence n'est sans doute pas le fruit du hasard : elle est probablement liée au fait que les producteurs nationaux sont mieux placés que quiconque pour répondre aux goûts des consommateurs locaux et aux besoins du marché intérieur.

Si aucun modèle théorique ne peut rendre compte parfaitement de tous les résultats obtenus avec l'équation de gravité, il n'en demeure pas moins que, pour qu'une telle équation puisse être définie dans un cadre multilatéral, le modèle théorique retenu doit prévoir un certain degré de spécialisation de l'offre de biens entre les pays (si les pays fabriquaient tous les mêmes produits dans les mêmes proportions, les consommateurs s'approvisionneraient sur le marché intérieur pour éviter de payer des frais de transport). Ce modèle doit aussi supposer que l'utilité du consommateur est à peu près la même partout, mais aussi qu'elle est corrélée positivement avec la consommation de ces produits spécialisés en tant que biens finals ou biens intermédiaires (c'est-à-dire que la variété des biens finals doit entraîner une hausse de l'utilité et celle des intrants une baisse des coûts de production); autrement, la demande de produits spécialisés que fabriquent chaque pays serait insuffisante.

van Wincoop, 2002, Tableau 2)¹⁴. Il convient de souligner que cette hausse vertigineuse du commerce extérieur canadien et du bien-être national n'est pas attribuable à une progression de la productivité, puisque les niveaux de production sont maintenus constants dans le modèle d'Anderson et van Wincoop¹⁵. Les résultats sont presque entièrement déterminés par les hypothèses voulant que la variété soit appréciée, que les goûts soient les mêmes partout et que les produits diffèrent d'un endroit à l'autre. Il est toutefois plus réaliste de supposer que, si les produits ne sont pas identiques d'une région à l'autre de l'Amérique du Nord, certaines de leurs différences reflètent des préférences, des niveaux de revenu et des climats propres à la région (ou au pays). Par conséquent, si la différenciation des produits répond essentiellement aux goûts de la population locale, l'élimination des barrières frontalières n'amènera pas les consommateurs à se tourner vers les biens en provenance de l'extérieur, et le commerce interprovincial demeurera beaucoup plus intense que les échanges entre provinces canadiennes et États américains.

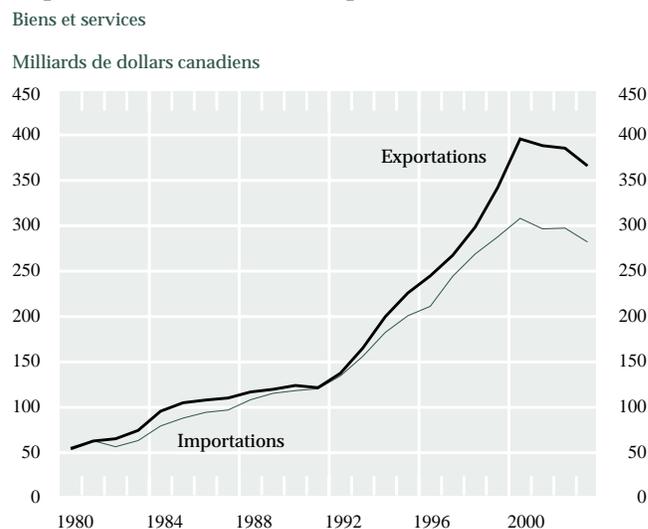
Il y a deux causes possibles à l'effet frontière observé : l'existence d'entraves au commerce ou de coûts limitant les transactions internationales, ou bien l'incidence favorable sur le commerce intérieur des différences de goûts et de la grande efficacité des réseaux locaux.

14. Sur la base de l'estimation obtenue par Rose et van Wincoop (2001) pour l'effet frontière associé à l'usage d'une monnaie nationale distincte, Anderson et van Wincoop concluent que près de 30 points de pourcentage sur les 52 sont imputables à la seule dollarisation (Anderson et van Wincoop, 2002, Tableau 3).

15. Ce résultat contraste avec les travaux de Harris (1984), qui avait prédit que les gains de l'ALE viendraient d'une intensification des échanges, d'un accroissement de la concurrence et de la spécialisation, ainsi que d'une amélioration de la productivité. Head et Ries (1997) et Treffer (2004) confirment que certains de ces gains ont été réalisés, mais pas tous, l'écart de productivité entre les secteurs canadien et américain de la fabrication étant demeuré à peu près inchangé.

Aux fins de l'analyse des politiques, il est important de savoir à quoi l'effet frontière est dû. Malheureusement, le modèle d'Anderson et van Wincoop ne permet pas d'en départager empiriquement les deux causes possibles : l'existence d'entraves au commerce ou de coûts limitant les transactions internationales, ou bien l'incidence favorable sur le commerce intérieur des différences de goûts et de la grande efficacité des réseaux locaux. L'entrée en vigueur de l'ALE en 1989 permet heureusement de tester de façon probante l'hypothèse d'Anderson et van Wincoop (ce qui n'a jamais été fait jusqu'ici) suivant laquelle l'effet frontière est imputable au coût des échanges transfrontaliers. L'ALE a réduit les obstacles frontaliers en supprimant les tarifs douaniers et de nombreuses barrières non tarifaires. Si le modèle d'Anderson et van Wincoop est fondé, on aurait dû observer un recul du commerce interprovincial proportionnellement plus important que la montée du commerce entre les provinces canadiennes et les États américains. Par exemple, Anderson et van Wincoop (2003, Tableau 5) évaluent que, si les coûts liés aux échanges extérieurs étaient éliminés, le commerce interprovincial diminuerait de 83 % et le commerce Nord-Sud augmenterait d'un peu moins, soit 79 %¹⁶. En réalité, la hausse du commerce

Graphique 6
Exportations canadiennes vers les États-Unis et importations canadiennes en provenance des États-Unis



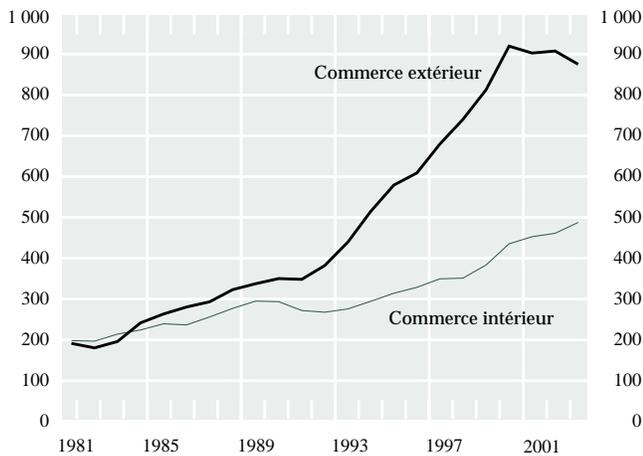
16. Selon les estimations d'Anderson et van Wincoop (2003, Tableau 5), l'élimination de la frontière ferait passer l'intensité relative du commerce interprovincial de 5,6 à 1,0 et celle du commerce Canada-États-Unis de 0,56 à 1,0.

Graphique 7

Commerce extérieur et intérieur du Canada

Biens et services

Milliards de dollars canadiens



Nord-Sud a été très supérieure à la baisse du commerce interprovincial. Les Graphiques 6 et 7 montrent que, depuis l'avènement de l'ALE, les échanges Nord-Sud ont connu un essor plus marqué que celui que prévoyaient les modèles (sur la base des réductions des tarifs douaniers) et que les flux interprovinciaux n'ont pas connu de baisse spectaculaire. Dans le cadre d'une analyse plus formelle, où ils utilisent un modèle de gravité estimé pour tenir compte des variations du PIB, Helliwell, Lee et Messinger (1999) constatent que le commerce interprovincial a diminué de 13 % tout au plus entre 1988 et 1996, alors que le commerce Canada-États-Unis a augmenté de 22 %¹⁷. L'observation selon laquelle la principale conséquence de l'ALE a été d'intensifier les échanges extérieurs — et de hausser, comme l'espéraient ses promoteurs, le PIB par habitant, surtout au Canada — sans nuire outre mesure aux flux interprovinciaux jettent donc le doute sur la validité du modèle d'Anderson et van Wincoop, sur ses hypothèses concernant les préférences et la différenciation des produits et sur le rôle du coût des

17. Il convient de noter que l'étude de Helliwell, Lee et Messinger (1999) s'arrête en 1996, avant que les ajustements suscités par l'ALE ne se soient tous opérés. À partir de données provinciales sur les dépenses pour la période 1981-1998, Brox (2001) conclut que l'ALE a réduit de près du tiers les échanges interprovinciaux. Grady et Macmillan (1998) et Coulombe (2003) obtiennent des résultats semblables à ceux de Helliwell, Lee et Messinger (1999), mais ils démontrent aussi que le commerce interprovincial a amorcé sa chute par rapport au commerce extérieur au début des années 1980, soit bien avant l'entrée en vigueur de l'ALE en 1989.

échanges transfrontaliers dans l'explication de l'effet frontière. Il est plus vraisemblable que les producteurs nationaux soient mieux en mesure de répondre aux goûts des consommateurs de leur pays et que des transactions puissent être conclues plus efficacement entre des personnes qui possèdent les mêmes valeurs nationales, les mêmes institutions et les mêmes réseaux d'information, de communication et de transport¹⁸. Si ce raisonnement est juste, une part substantielle de l'effet frontière estimé (c'est-à-dire celle qui ne peut être expliquée par les coûts traditionnels du commerce transfrontalier) ne se solderait pas par une réduction du bien-être, comme le prétendent Anderson et van Wincoop (2003), mais refléterait plutôt la plus grande capacité des producteurs nationaux de satisfaire les besoins des consommateurs locaux.

Des études récentes, notamment celle de Combes, Lafourcade et Mayer (2004), montrent clairement le rôle des réseaux d'affaires et des réseaux sociaux dans la création de commerce. Les réseaux d'affaires se composent d'entreprises qui sont possédées en commun ou qui entretiennent des relations durables avec leurs clients (p. ex., les keiretsu japonais). Les réseaux sociaux, quant à eux, se composent d'individus qui ont les mêmes caractéristiques, notamment en ce qui a trait à l'origine ethnique, à la langue et à la religion (p. ex., les immigrants chinois en Amérique du Nord), et qui ont des rapports économiques suivis. Ces deux types de réseaux favorisent le commerce parce qu'ils contribuent à une réduction des coûts d'information, à un meilleur respect des contrats et à la diffusion des préférences similaires. Bien que l'on ait constaté que les réseaux facilitent les échanges internationaux (Rauch, 2001), ils sont vraisemblablement plus développés à l'échelle nationale qu'internationale parce que les entreprises et les particuliers d'un même pays sont plus susceptibles d'avoir des valeurs et des points communs ainsi que des institutions économiques communes. Le fait que les réseaux d'affaires et les réseaux sociaux d'un pays favorisent la baisse des coûts de transaction et la diffusion des préférences semblables permettrait d'expliquer autrement que par le coût des échanges transfrontaliers la plus forte densité du commerce intérieur mesurée par l'effet frontière estimé.

18. Bien que les institutions nationales reflètent les préférences des citoyens du pays, elles peuvent aussi représenter un obstacle au commerce international. Par exemple, l'existence de cadres juridique et réglementaire différents peut avoir pour effet d'augmenter le coût des transactions transfrontalières.

Effets de l'adoption d'une monnaie commune

Si l'effet frontière estimé est en partie la conséquence de barrières commerciales, l'une de ces barrières pourrait être l'utilisation de monnaies nationales distinctes. L'emploi de monnaies différentes crée une entrave additionnelle au commerce puisque les transactions transfrontalières nécessitent une conversion monétaire et, dans certains cas, la couverture du risque de change. En outre, les écarts de prix sont moins visibles et l'arbitrage se fait donc plus difficilement. Ces coûts seraient proportionnels à la volatilité du taux de change.

Rose (2000) se sert lui aussi du modèle de gravité pour estimer l'effet de l'adoption d'une monnaie commune sur les flux d'échanges bilatéraux et tester par la même occasion l'hypothèse que le recours à une monnaie commune réduit le coût des transactions transfrontalières et accroît ainsi les échanges. Pour ce faire, il fait appel essentiellement au modèle de gravité empirique de McCallum (1995), à deux importantes différences près : a) le modèle est estimé au moyen d'un ensemble de données sur les flux bilatéraux de 186 pays durant une période donnée; b) la variable indicatrice du modèle prend la valeur 1 si les deux pays ont une monnaie commune et la valeur 0 dans le cas contraire¹⁹. Rose observe que l'utilisation par deux pays d'une monnaie unique accroît de plus de 300 % leurs échanges. Tout comme dans le cas de McCallum, l'ordre de grandeur de l'effet mesuré surprend. À l'aide du modèle de gravité, Rose tente d'isoler l'incidence d'un certain nombre d'autres variables (p. ex., contiguïté des territoires, langue commune, passé colonial, accord de libre-échange) qui pourraient aussi expliquer l'intensité des flux bilatéraux, mais l'effet estimé de l'emploi d'une monnaie commune sur ces flux s'en trouve peu modifié. Après avoir introduit dans le modèle la variabilité du taux de change, Rose observe que, même si celle-ci nuit en principe au commerce, sa diminution a beaucoup moins de retombées sur ce dernier que l'adoption d'une monnaie commune.

L'étude de Rose, tout comme celle de McCallum, a soulevé l'intérêt de bon nombre de chercheurs, qui en ont disséqué, élargi et critiqué les résultats. Rose (2004) passe en revue une bonne partie de ces travaux. Il en conclut que les effets estimés de l'usage d'une monnaie commune sur les échanges sont significatifs sur les plans

19. Rose inclut également comme variable explicative le revenu par habitant afin de mesurer le niveau de vie approximatif dans les deux pays. Il compare les données des années 1970, 1975, 1980, 1985 et 1990.

statistique et économique et que l'effet à long terme s'établit vraisemblablement entre 30 et 90 %. Il n'en reste pas moins que trois critiques formulées dans ces travaux limitent sérieusement l'applicabilité des conclusions de Rose. La première est que l'échantillon des pays ayant une monnaie commune n'est pas représentatif de la plupart des pays industrialisés qui nous intéressent (p. ex., le Royaume-Uni, la Suède ou le Canada) parce qu'il se compose presque exclusivement de pays qui sont petits ou pauvres, ou les deux, et que ces pays ne constituent que 1 % environ de l'échantillon de Rose et une proportion encore moindre de l'ensemble du commerce mondial²⁰. Nitsch (2002) classe les pays possédant une monnaie commune, selon Rose, en trois groupes : 1) les dépendances (petites, pauvres et éloignées) — le plus souvent des îles — qui emploient la monnaie de l'ancienne puissance coloniale ou du pays dont elles relèvent encore (p. ex., la Guadeloupe, qui utilise le franc français; Guam et le dollar É.-U.); 2) les petits pays qui ont adopté de façon unilatérale la monnaie d'un pays voisin plus grand (p. ex., Brunei et le dollar de Singapour; Saint-Marin et la lire italienne); et 3) les unions monétaires multilatérales regroupant des pays d'une même région (p. ex., l'Union monétaire des Caraïbes orientales et la zone CFA [Communauté financière africaine] en Afrique centrale et occidentale). De fait, Rose (2000, p. 15) se dit sensible à cette critique : « Il serait inapproprié d'extrapoler à l'Union monétaire européenne à partir de mes résultats puisque la majorité des observations ayant trait aux unions monétaires proviennent de pays différents de ceux de la zone euro²¹. »

Empruntant à la littérature médicale sur les tests des effets de traitements en pharmacologie, Persson (2001) et Kenen (2002) répondent à la critique concernant la non-représentativité de l'échantillon des pays ayant une monnaie commune en constituant un second groupe dont les caractéristiques principales sont comparables à celles des pays de l'échantillon. Lorsqu'ils comparent les deux groupes à l'aide d'un modèle économétrique, ils constatent que l'existence d'une monnaie unique n'a pas d'incidence statistiquement significative sur le commerce.

20. Sur les 22 948 observations de Rose (2000), seulement 252 concernent les échanges bilatéraux de pays ayant une monnaie commune.

21. Cette remarque n'a toutefois pas empêché Rose et ses coauteurs (Frankel et Rose, 2002; Rose et van Wincoop, 2001) d'avancer que l'adoption par le Canada et les États-Unis d'une monnaie commune aurait des répercussions importantes sur le commerce entre les deux pays de même que sur la production et le bien-être au Canada.

La deuxième critique est que Rose conclut que l'utilisation par deux pays d'une monnaie unique a eu pour effet d'accroître les flux bilatéraux, alors que, dans la plupart des cas, le commerce entre eux était probablement déjà intense en raison d'un rapport de dépendance économique ou politique — lequel a pu pousser le plus petit pays à adopter la monnaie du plus grand afin de faciliter les nombreux échanges (p. ex., les Bahamas et les Bermudes, qui se servent du dollar É.-U.; le Liechtenstein, où a cours le franc suisse)²². Le lien de dépendance commerciale précéderait probablement l'adoption d'une monnaie commune, et non l'inverse. Conscient de cette possibilité, Rose (2000) tente d'éviter un éventuel biais de simultanéité en recourant à des variables instrumentales. Bien que cette modification influe relativement peu sur les estimations obtenues, il n'est pas sûr qu'elle résolve véritablement le problème. Glick et Rose (2002, p. 11) se penchent eux aussi sur la question de la causalité inverse, mais ils avouent ne pas être parvenus à trouver un ensemble probant de variables instrumentales leur permettant de quantifier l'effet de l'existence d'une union monétaire entre deux pays.

La troisième critique a trait à la signification statistique de la variable muette relative à l'existence d'une monnaie commune, qui indique quels pays appartiennent à une union monétaire à chaque point du temps et non pas comment la situation d'un pays donné évolue au fil du temps²³. Des 23 000 observations de l'échantillon initial de Rose (2000), seulement 7 (0,03 %) concernent des pays qui ont adhéré à une union monétaire ou s'en sont retirés²⁴. Compte tenu du petit nombre d'observations, il est déraisonnable de supposer que si les pays A et B décident d'adopter une monnaie commune à la période t , les échanges entre ces deux pays auront augmenté de 300 % à la période

22. Par exemple, Nitsch (2002) fait observer que la Guadeloupe obtient 50 % de son produit national brut (PNB) et 70 % de ses importations de la France et que, pendant près de 175 ans (de 1776 à 1950), le Danemark a exercé un monopole sur le commerce extérieur du Groenland.

23. Glick et Rose (2002, p. 1) concèdent que l'ensemble de données et les résultats initiaux de Rose relèvent davantage de l'analyse transversale (les pays membres d'une union monétaire commercent-ils beaucoup plus entre eux que les non-membres?) que de l'analyse chronologique, plus intéressante en vérité (quel est l'effet sur le commerce de l'adhésion d'un pays à une union monétaire ou de son retrait de cette union?).

24. Pour éviter le problème de l'endogénéité et l'omission de variables pertinentes, Pakko et Wall (2001) choisissent de faire intervenir des effets fixes propres à chaque pays au lieu de recourir à l'ensemble de variables muettes de Rose, liées à des caractéristiques nationales précises; selon eux, ce genre de variables muettes ne rend pas bien compte de certains effets invariables dans le temps (tels que les liens historiques uniques entre le Panama et les États-Unis). Ces auteurs observent que le changement de régime de change n'a pas d'effet significatif sur le commerce.

$t+20$ années, toutes choses égales par ailleurs. En réponse à cette critique, Glick et Rose (2002) élargissent l'échantillon pour qu'il couvre les années 1948 à 1997 et qu'il inclue 16 cas d'adhésion à une union monétaire et 130 cas de retrait. Ils relèvent que l'usage d'une monnaie commune a pour effet d'accroître le commerce d'environ 200 % à long terme. Notons toutefois que la majorité des retraits examinés sont survenus avant 1975 et qu'ils marquaient la fin (parfois violente) d'une relation coloniale (p. ex., entre l'Algérie et la France, entre l'Inde et le Pakistan). Dans ces circonstances, il n'est pas étonnant d'assister à une diminution radicale du commerce entre les deux pays. Un cas intéressant et plus révélateur est celui de l'Irlande, qui a abandonné la livre sterling en 1979. D'après Thom et Walsh (2002), le changement de régime de change n'a pas eu de retombées significatives sur le commerce entre l'Irlande et le Royaume-Uni. Par conséquent, les analyses empiriques de type chronologique n'ont pas réussi à cerner de façon définitive l'incidence de l'emploi d'une monnaie commune sur les échanges.

Malgré ces critiques, qui laissent planer de sérieux doutes sur la pertinence de ces estimations pour la formulation des politiques, Frankel et Rose (2002), Rose et van Wincoop (2001) et Anderson et van Wincoop (2002) soutiennent que, si le Canada, par exemple, optait pour une monnaie commune avec les États-Unis, on observerait un vif essor des échanges entre les deux pays et un accroissement du bien-être. Frankel et Rose (2002) affirment que, si le Canada adoptait le dollar É.-U., le volume de ses échanges extérieurs en pourcentage du PIB passerait de 76 %, ce qui est déjà élevé, à un niveau stupéfiant de 186 %, et la production grimperait à terme de 36 %²⁵. Prenant appui sur une version empirique du modèle de gravité multilatérale d'Anderson et van Wincoop (2003), Rose et van Wincoop (2001) constatent qu'en pareil cas, le commerce extérieur du Canada augmenterait de 38 % et le bien-être de 15 %. Enfin, comme il a déjà été mentionné, Anderson et van Wincoop (2002) estiment que la dollarisation se traduirait par une hausse du bien-être de 30 %. De toute évidence, compte tenu des problèmes

25. Pour arriver à ces résultats, Frankel et Rose (2002) combinent les estimations de l'effet positif de l'union monétaire sur le commerce et de l'incidence favorable de l'expansion des échanges sur le PIB. Ils soutiennent que les pays qui décident d'adhérer à une union monétaire accroissent de façon significative leur PIB par habitant. Les estimations de Frankel et Rose sont cependant exagérées, car l'ampleur des effets de l'adoption d'une monnaie commune (et de la frontière) suppose que le PIB par habitant est beaucoup plus élevé dans les grands pays industrialisés (selon le raisonnement des auteurs), ce qui n'est pas le cas. En effet, les différences de revenu par habitant entre les petits pays et les grands pays membres de l'OCDE sont bien moins prononcées que le laissent supposer les estimations de Frankel et Rose.

soulevés plus haut, ces chiffres doivent être mis en doute. Ils soulignent bien l'importance de trouver des modèles et des données plus directement applicables.

L'avènement de l'euro en 1999 offre la possibilité de tester l'hypothèse de Rose dans des conditions de contrôle quasi idéales. Quinze pays étaient membres de l'Union européenne en 1999, mais seulement douze d'entre eux ont adopté l'euro. Ainsi, trois pays — le Royaume-Uni, la Suède et le Danemark — se définissent fort à propos comme le groupe témoin, ce qui devrait permettre de déterminer l'effet de la création de l'euro. Plusieurs études, notamment celle de Micco, Stein et Ordoñez (2003) ainsi que celle de Flam et Nordström (2003), ont déjà été effectuées au moyen de données couvrant la période de quatre ans allant de 1999 à 2002, et aucune ne révèle un effet constamment supérieur à 10 %. Ce chiffre est très inférieur à ceux obtenus par Rose et d'autres auteurs dans le cas d'autres unions monétaires. Il convient par ailleurs de vérifier la robustesse de ces estimations. Des tests préliminaires menés par Gomes et coll. (2005) montrent que, si l'on fait remonter l'échantillon jusqu'en 1980 (au lieu de 1993 dans l'étude de Micco, Stein et Ordoñez), le mouvement à la hausse des échanges intraeuropéens s'amorce dès 1986 (année de signature de l'Acte unique européen), et non en 1998 (année précédant l'adoption de l'euro) comme l'indiquent Micco, Stein et Ordoñez ainsi que Flam et Nordström. D'après ces résultats, la progression des échanges dans la zone euro serait davantage attribuable au mouvement d'intégration économique entre les pays membres de l'Union européenne qu'à l'avènement de l'euro en tant que tel. Cette observation cadre en gros avec celle d'Engel et Rogers (2004), qui, au terme d'un examen de l'évolution des prix de divers articles, concluent que la convergence des prix en Europe était déjà réalisée au milieu des années 1990, soit bien avant le lancement de l'euro. Ainsi, les premières données sur les effets de l'adoption de l'euro sont au mieux contrastées.

Conclusions

Si de récentes recherches au sujet de l'incidence des frontières et des monnaies communes sur le commerce international, la production et le bien-être faisaient état initialement d'effets au moins dix fois supérieurs aux chiffres couramment avancés, un examen attentif des méthodes utilisées et de l'interprétation des résultats a permis de réduire sensiblement la taille estimée de ces effets et soulevé des questions qui empêchent de tirer des conclusions définitives pour la mise en œuvre

des politiques. Pour l'essentiel, ces recherches arrivent au constat que les liens économiques sont beaucoup plus étroits à l'intérieur des frontières nationales qu'entre les pays. Ce constat a été interprété comme une indication que les frontières et les monnaies nationales constituent d'importants obstacles au commerce. Mais, en réalité, aucune de ces études ne parvenait à expliquer de façon convaincante pourquoi on devrait souscrire à une telle interprétation. En particulier, la structure économique du modèle empirique le plus utilisé (le modèle de gravité) n'est pas suffisamment riche pour permettre de déterminer si les estimations obtenues traduisent la présence d'entraves au commerce ou, à l'opposé, l'organisation efficiente de la production, de la consommation et des échanges au sein de chaque pays et d'un pays à l'autre. Par exemple, l'intensité relativement grande du commerce intérieur reflète peut-être l'adaptation réussie des biens produits localement aux goûts des consommateurs nationaux et les avantages de l'utilisation des réseaux locaux d'information et de transport sur le plan des coûts.

Les estimations initiales des effets des frontières et des monnaies communes sur le commerce international étaient supérieures aux chiffres couramment avancés; des recherches ultérieures ont réduit la taille estimée de ces effets et soulevé des questions qui empêchent de tirer des conclusions définitives pour la mise en œuvre des politiques.

L'observation selon laquelle le revenu par habitant des petits pays membres de l'OCDE n'est pas beaucoup moins élevé que celui des grands pays membres suppose que le partage des mêmes valeurs nationales, des mêmes institutions et des mêmes réseaux joue un rôle important dans l'obtention d'un niveau de vie relativement élevé et qu'il est peu probable qu'une intensification du commerce entre les pays industrialisés entraîne une hausse significative du PIB par habitant. Cela incite à penser que les effets frontières ne

constituent pas des obstacles coûteux qu'il faut supprimer²⁶. Le même raisonnement s'appliquerait aussi aux unions monétaires conclues entre ces pays; celles-ci ont peu de chances, pour des raisons analogues, de donner lieu à une progression sensible du PIB par habitant.

26. Helliwell (2003) avance un argument similaire en se fondant sur une comparaison des niveaux de bien-être d'un pays à l'autre.

En résumé, les récentes recherches sur les effets des frontières et des monnaies communes sur le commerce ont prouvé leur utilité en suscitant nombre d'autres travaux sur ces enjeux importants de politique. Elles n'en sont néanmoins pas encore au stade où elles peuvent constituer une assise solide pour la prise de décisions.

Ouvrages et articles cités

- Anderson, J. (1979). « A Theoretical Foundation for the Gravity Equation », *American Economic Review*, vol. 69, n° 1, p. 106-116.
- Anderson, J., et E. van Wincoop (2002). « Borders, Trade, and Welfare », *Brookings Trade Forum 2001*, Washington, The Brookings Institution, p. 207-230.
- (2003). « Gravity with Gravitas: A Solution to the Border Puzzle », *American Economic Review*, vol. 93, n° 1, p. 170-192.
- Baxter, M., et U. Jermann (1997). « The International Diversification Puzzle Is Worse than You Think », *American Economic Review*, vol. 87, n° 1, p. 170-180.
- Bayoumi, T., et A. Rose (1993). « Domestic Saving and Intra-National Capital Flows », *European Economic Review*, vol. 37, n° 6, p. 1197-1202.
- Bergstrand, J. (1985). « The Gravity Equation in International Trade: Some Microeconomic Foundations and Empirical Evidence », *Review of Economics and Statistics*, vol. 67, n° 3, p. 474-481.
- Brox, J. (2001). « Changing Patterns of Regional and International Trade: The Case of Canada Under NAFTA », *International Trade Journal*, vol. 15, n° 4, p. 383-407.
- Combes, P., M. Lafourcade et T. Mayer (2004). *Can Business and Social Networks Explain the Border Effect Puzzle?*, « Centre for Economic Policy Research Discussion Papers », n° 3750. Document accessible à l'adresse <http://www.cepr.org>.
- Coulombe, S. (2003). « Le commerce international, le commerce interprovincial et la croissance des provinces canadiennes », document de travail n° 40, Programme des publications de recherche d'Industrie Canada.
- Courchene, T., et R. Harris (1999). « From Fixing to Monetary Union: Options for North American Currency Integration », *Commentaire de l'Institut C.D. Howe* n° 127.
- Dekle, R. (1996). « Savings-Investment Associations and Capital Mobility: On the Evidence from Japanese Regional Data », *Journal of International Economics*, vol. 41, n°s 1-2, p. 53-72.
- Engel, C., et J. Rogers (1996). « How Wide Is the Border? », *American Economic Review*, vol. 86, n° 5, p. 1112-1125.
- (2004). « European Product Market Integration after the Euro », *Economic Policy*, vol. 19, n° 39, p. 347-384.
- Evenett, S., et W. Keller (2002). « On Theories Explaining the Success of the Gravity Equation », *Journal of Political Economy*, vol. 110, n° 2, p. 281-316.
- Feder, G. (1980). « Alternative Opportunities and Migration: Evidence from Korea », *Annals of Regional Science*, vol. 14, n° 1, p. 1-11.
- Feenstra, R. (2004). *Advanced International Trade: Theory and Evidence*, Princeton, Princeton University Press.

Ouvrages et articles cités (suite)

- Feldstein, M., et C. Horioka (1980). « Domestic Savings and International Capital Flows », *Economic Journal*, vol. 90, n° 358, p. 314-329.
- Flam, H., et H. Nordström (2003). « Trade Volume Effects of the Euro: Aggregate and Sector Estimates », Institute for International Economic Studies, Université de Stockholm, manuscrit.
- Frankel, J., et A. Rose (2002). « An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 117, n° 2, p. 437-466.
- French, K., et J. Poterba (1991). « Investor Diversification and International Equity Markets », *American Economic Review*, vol. 81, n° 2, p. 222-226.
- Glick, R., et A. Rose (2002). « Does a Currency Union Affect Trade? The Time-Series Evidence », *European Economic Review*, vol. 46, n° 6, p. 1125-1151.
- Gomes, T., J. Helliwell, T. Kano, J. Murray et L. Schembri (2004). « The Euro and Trade: Is There a Positive Effect? », document de travail de la Banque du Canada. À paraître.
- Globerman, S., et D. Shapiro (2003). « Assessing Recent Patterns of Foreign Direct Investment in Canada and the United States ». In : *North American Linkages: Opportunities and Challenges for Canada*, sous la direction de R. Harris, Calgary, Industrie Canada et University of Calgary Press.
- Grady, P., et K. Macmillan (1998). « Why Is Interprovincial Trade Down and International Trade Up? », *Canadian Business Economics*, vol. 6, n° 4, p. 26-35.
- Grossman, G. (1998). Commentaire portant sur l'étude d'A. Deardorff, « Determinants of Bilateral Trade: Does Gravity Work in a Neoclassical World? ». In : *The Regionalization of the World Economy*, sous la direction de J. Frankel, University of Chicago pour le compte du National Bureau of Economic Research, p. 29-31.
- Grubel, H. (1999). *The Case for the Amero: The Merit of Creating a North American Monetary Union*, Vancouver, Fraser Institute.
- Harris, R. (1984). *Trade, Industrial Policy, and Canadian Manufacturing*, Toronto, Conseil économique de l'Ontario.
- Haveman, J., et D. Hummels (2004). « Alternative Hypotheses and the Volume of Trade: The Gravity Equation and the Extent of Specialization », *Revue canadienne d'économie*, vol. 37, n° 1, p. 199-218.
- Head, K., et J. Ries (1997). « Market-Access Effects of Trade Liberalization: Evidence from the Canada-U.S. Free Trade Agreement ». In : *The Effects of U.S. Trade Protection and Promotion Policies*, sous la direction de R. Feenstra, Chicago, University of Chicago Press.
- Head, K., et T. Mayer (2004). « The Empirics of Agglomeration and Trade », In : *The Handbook of Regional and Urban Economics, Volume 4*, sous la direction de V. Henderson et J. F. Thisse, Amsterdam, North Holland.
- Helliwell, J. (1998). *How Much Do National Borders Matter?*, Washington, Brookings Institution Press.
- (2003). « How's Life? Combining Individual and National Variables to Explain Subjective Well-Being », *Economic Modelling*, vol. 20, n° 2, p. 331-360.
- Helliwell, J., et R. McKittrick (1999). « Comparing Capital Mobility across Provincial and National Borders », *Revue canadienne d'économie*, vol. 32, n° 5, p. 1164-1173.
- Helliwell, J., F. Lee et H. Messinger (1999). *Incidence de l'Accord de libre-échange entre le Canada et les États-Unis sur le commerce interprovincial*, « Perspectives sur le libre-échange nord-américain », document n° 5, Ottawa, Industrie Canada.
- Helliwell, J., et G. Verdier (2001). « Measuring Internal Trade Distances: A New Method Applied to Estimate Provincial Border Effects in Canada », *Revue canadienne d'économie*, vol. 34, n° 4, p. 1024-1041.
- Helpman, E. (1987). « Imperfect Competition and International Trade: Evidence from Fourteen Industrial Countries », *Journal of the Japanese and International Economies*, vol. 1, n° 1, p. 62-81.
- Kenen, P. (2002). *Currency Unions and Trade: Variations on Themes by Rose and Persson*, « Reserve Bank of New Zealand Discussion Papers », n° 2002-08.
- Laidler, D., et W. Robson (1991). « Two Nations, One Money?: Canada's Monetary System Following a Quebec Secession », Toronto, Institut C.D. Howe.

Ouvrages et articles cités (suite)

- McCallum, J. (1995). « National Borders Matter: Canada-U.S. Regional Trade Patterns », *American Economic Review*, vol. 85, p. 615-623.
- Micco, A., E. Stein, et G. Ordoñez (2003). « The Currency Union Effect on Trade: Early Evidence from EMU », *Economic Policy*, vol. 37, p. 315-343 et 348-356.
- Murray, J. (2000). « Why Canada Needs a Flexible Exchange Rate », *North American Journal of Economics and Finance*, vol. 11, n° 1, p. 41-60.
- Nitsch, V. (2002). « Honey, I Shrunk the Currency Union Effect on Trade », *The World Economy*, vol. 25, n° 4, p. 457-474.
- Pakko, M., et H. Wall (2001). « Reconsidering the Trade-Creating Effects of a Currency Union », *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, vol. 83, n° 5, p. 37-45.
- Persson, T. (2001). « Currency Unions and Trade: How Large Is the Treatment Effect? », *Economic Policy*, vol. 16, n° 33, p. 433-448.
- Rauch, J. (2001). « Business and Social Networks in International Trade », *Journal of Economic Literature*, vol. 89, n° 4, p. 177-1203.
- Rose, A. (2000). « One Money, One Market: The Effects of Common Currencies on Trade », *Economic Policy*, vol. 15, n° 30, p. 7-45.
- Rose, A. (2004). « A Meta-Analysis of the Effect of Common Currencies on International Trade », document de travail n° 10373, National Bureau of Economic Research.
- Rose, A., et E. van Wincoop (2001). « National Money as a Barrier to International Trade: The Real Case for Currency Union », *American Economic Review Papers and Proceedings*, vol. 91, n° 2, p. 386-390.
- Sinn, S. (1992). « Saving-Investment Correlations and Capital Mobility: On the Evidence from Annual Data », *Economic Journal*, vol. 102, n° 414, p. 1162-1170.
- Thom, R., et B. Walsh (2002). « The Effect of a Currency Union on Trade: Lessons from the Irish Experience », *European Economic Review*, vol. 46, n° 6, p. 1111-1123.
- Tinbergen, J. (1962). *Shaping the World Economy: Suggestions for an International Economic Policy*, New York, Twentieth Century Fund.
- Trefler, D. (2004). « The Long and Short of the Canada-U.S. Free Trade Agreement », *American Economic Review*, vol. 94, n° 4, p. 870-895.

Résumé du colloque *Le Canada dans l'économie mondiale*

Lawrence L. Schembri, département des Relations internationales

Le présent article rend compte du colloque économique annuel de la Banque du Canada, tenu en novembre 2004. Il explique l'objet de cette rencontre, en décrit sommairement la structure, donne un aperçu des études soumises à chacune des cinq séances de travail et présente un résumé de la conférence principale ainsi que des discussions des participants à la séance de clôture.

Le colloque économique annuel de la Banque du Canada, qui a eu lieu en novembre 2004, a porté sur les liens réels et financiers entre l'économie canadienne et le reste du monde. Le Canada, on le sait, est considéré comme l'un des pays industrialisés les plus ouverts selon la plupart des indicateurs usuels de l'ouverture au commerce et aux flux financiers¹. Cette ouverture résulte en grande partie de la taille relativement petite du Canada par rapport aux autres pays développés, de sa proximité des États-Unis, de l'avantage comparatif marqué dont il jouit dans le domaine des produits tirés des ressources naturelles, ainsi que de ses politiques économiques qui, dans les années d'après-guerre, ont favorisé la libéralisation des échanges commerciaux et des mouvements de capitaux. Le Canada a énormément profité de son ouverture au commerce international de biens, de services et d'actifs financiers, grâce aux avantages que lui ont procuré la spécialisation de la production, l'expansion des marchés ainsi que l'accès accru à de nouveaux instruments financiers facilitant la diversification des risques. Si l'économie canadienne tire de toute évidence des avantages nets d'une telle

ouverture, elle se trouve toutefois davantage exposée aux chocs externes. De fait, les principaux chocs ayant frappé l'économie canadienne ces dernières années sont venus pour beaucoup de l'étranger; les chocs externes sont d'ailleurs devenus la règle plutôt que l'exception.

Le Canada a énormément profité de son ouverture au commerce international de biens, de services et d'actifs financiers. Cependant, les principaux chocs ayant frappé l'économie canadienne ces dernières années sont venus pour beaucoup de l'étranger; les chocs externes sont d'ailleurs devenus la règle plutôt que l'exception.

1. En 2003, la somme des importations et des exportations du Canada a dépassé 60 % du produit intérieur brut (PIB) du pays, un niveau plusieurs fois supérieur à la moyenne des pays du G7. Pour de plus amples renseignements sur l'ouverture relative du Canada, consulter l'article de Helliwell et Schembri (dans la présente livraison de la *Revue*). Il convient de noter que le Canada a compté parmi les signataires originaux de l'Accord général sur les tarifs douaniers et le commerce (GATT), en 1947. Le pays a également conclu un accord de libre-échange (ALE) avec les États-Unis en 1989, puis souscrit à l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA) en 1994. Sur le plan financier, le Canada a aboli le contrôle des changes en 1951, devenant l'un des premiers pays industrialisés à prendre une telle mesure après la Deuxième Guerre mondiale.

Compte tenu des rapports étroits qui unissent le Canada et le reste du monde, comprendre la nature et la portée des liens avec l'extérieur, leurs implications pour notre économie ainsi que le processus par lequel cette dernière s'ajuste aux chocs externes revêt une importance critique au regard de la formulation de la politique monétaire et du suivi du système financier canadien par la Banque du Canada. Le principal

objectif de ce colloque consistait donc à approfondir notre connaissance de ces questions cruciales.

Le colloque a été organisé par le département des Relations internationales de la Banque du Canada, qui est chargé de surveiller et d'analyser l'évolution de la conjoncture économique à l'étranger. De concert avec les autres départements d'analyse économique de la Banque, les Relations internationales étudient l'information recueillie afin de déterminer l'incidence des chocs externes sur l'économie et le système financier du Canada et de contribuer à définir la réaction appropriée de la politique monétaire. Le but du colloque était ainsi de nous aider à améliorer nos propres recherches ainsi que la qualité de nos analyses et des conseils que nous fournissons.

Le colloque était composé de cinq séances de travail, de la conférence commémorative John Kuszczak ainsi que d'une séance de clôture consacrée aux politiques. Deux ou trois études étaient présentées à chaque séance, pour un total de onze. Six d'entre elles avaient été rédigées par des économistes de la Banque, et cinq par des économistes venant d'universités ou d'autres institutions. À chaque exposé succédaient les observations de commentateurs désignés ainsi qu'une période de questions. Le professeur Charles Engel, de l'Université du Wisconsin, a prononcé la conférence John Kuszczak. Les participants à la séance de clôture — Mark Carney, sous-ministre délégué principal des Finances; John Helliwell², professeur émérite à l'Université de la Colombie-Britannique; et William White, conseiller économique et chef du Département monétaire et économique de la Banque des Règlements Internationaux — se sont penchés sur le rôle du Canada dans la formulation des politiques macroéconomiques internationales. Ces derniers et M. Engel ont également répondu aux questions de l'assistance. Les actes du colloque regroupent l'ensemble des études, les observations des commentateurs, les interventions de M. Engel et des participants à la séance de clôture, et un résumé des périodes de questions. Le présent document donne un aperçu des études qui ont été soumises ainsi que de la conférence principale et de la séance de clôture³.

2. John Helliwell a été conseiller spécial à la Banque du Canada d'août 2003 à juillet 2004.

3. Le texte intégral des études sera publié dans les actes du colloque, qui doivent paraître cette année. La publication des actes sera annoncée dans une des prochaines livraisons de la *Revue*.

Séance 1 : Les liens avec les marchés financiers

Récemment, les questions de la mondialisation financière et des implications économiques de l'intégration accrue des marchés de capitaux ont suscité un vif intérêt. Bien qu'une tendance à une plus grande intégration des marchés financiers ait été observée à l'échelle internationale, les résultats des deux études présentées dans la première séance montrent que ces marchés ne sont pas aussi intégrés qu'on pourrait le penser.

Andrew Rose élabore une nouvelle méthode permettant de vérifier si les degrés d'intégration interne et croisée des marchés boursiers sont les mêmes, à partir de la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle. Sa méthode se fonde sur l'équation de base selon laquelle le cours actuel d'une action est égal à la valeur actualisée du rendement futur attendu. Plus précisément, Rose avance qu'il y a intégration de portefeuilles lorsque les prix sont déterminés à partir d'un facteur d'actualisation stochastique identique, donné par l'inverse de la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle. De cette équation, il dérive un modèle empirique susceptible d'être estimé, où le taux de rendement constitue la variable dépendante, et le ratio du cours de l'action à la composante systémique de celui-ci, la variable indépendante (ce ratio permet de mesurer le risque idiosyncrasique). Le coefficient dont est affectée cette variable est l'inverse de la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle.

Bien qu'une tendance à une plus grande intégration des marchés financiers ait été observée à l'échelle internationale, des études montrent que ces marchés ne sont pas aussi intégrés qu'on pourrait le penser.

Rose estime la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle à partir de deux ensembles de données (mensuelles pour la période de janvier 1994 à décembre 2003 et quotidiennes pour l'année 2003). Ces données portent sur plusieurs centaines

d'entreprises dont les titres font partie de l'indice S&P 500 ou sont négociés à la bourse de New York ou à celle de Toronto. Aux fins de l'estimation, les actions sont groupées en portefeuilles de 20 titres. La principale conclusion de l'auteur est que les estimations de la valeur attendue du taux marginal de substitution intertemporelle sont identiques à l'intérieur d'un même marché, ce qui est conforme à la théorie, mais qu'elles diffèrent d'un marché à l'autre, en particulier entre les deux bourses étudiées. Il est intéressant de noter que la différence est d'une ampleur comparable entre les titres négociés à la bourse de New York et ceux qui font partie de l'indice S&P 500. Les obstacles posés à l'intégration financière semblent donc relever davantage des différences structurelles entre les marchés financiers que des différences entre les pays.

Jean Imbs examine l'incidence de l'intégration financière sur la corrélation des cycles économiques à l'aide de données sur les provinces canadiennes et les États américains. Cette étude est motivée en partie par l'anomalie dite du « quantity puzzle », c'est-à-dire l'observation suivant laquelle la corrélation de la production entre les pays est positive et plus marquée que celle de la consommation⁴. Un aspect de cette anomalie est que l'intégration financière à l'échelle internationale semble s'accompagner d'une corrélation élevée de la production, alors que la théorie laisserait penser le contraire. L'auteur constate que l'anomalie disparaît lorsque l'on utilise des données sur la production et le revenu disponible (plutôt que sur la consommation) à l'échelle des provinces et des États; en effet, la consommation est plus fortement corrélée entre les provinces et entre les États que la production. Il observe également que ces régions sont davantage intégrées financièrement, ce qui permet un lissage accru de la consommation, et que cette plus grande intégration a pour effet de réduire la corrélation de la production, plutôt que de l'augmenter, comme on l'observe à l'échelle internationale. Il apparaît donc que les marchés financiers nationaux sont beaucoup plus intégrés que les marchés financiers mondiaux, les résultats empiriques étant conformes à la théorie économique dans le cas des premiers, et non conformes à celle-ci dans le cas des seconds.

4. Voir Backus, Kehoe et Kydland (1994) pour de plus amples renseignements. Selon le modèle théorique type fondé sur des marchés financiers complets, la consommation serait davantage corrélée entre les pays que la production, étant donné que les ménages se servent des marchés financiers internationaux pour lisser leurs dépenses de consommation.

Séance 2 : La détermination du taux de change dans un cadre mondial

Le point de départ des deux études suivantes est l'appréciation exceptionnellement forte (25 %) et rapide qu'a connue le dollar canadien par rapport à son pendant américain entre le premier trimestre de 2003 et le troisième trimestre de 2004. Cette appréciation ne peut être expliquée par la seule équation traditionnelle de taux de change mise au point à la Banque du Canada par Amano et van Norden⁵. L'équation en question est constituée d'un modèle de régression du taux de change réel bilatéral Canada-États-Unis qui comprend une relation de cointégration à long terme entre le taux de change réel et les prix réels des exportations canadiennes d'énergie et de produits de base non énergétiques. Pour rendre compte de la dynamique à court terme, le modèle inclut également l'écart entre les taux d'intérêt canadiens et américains à court terme ainsi que la première différence de la dette publique relative du Canada et des États-Unis. Dans les deux études présentées à cette séance, les auteurs s'appuient d'abord sur l'équation traditionnelle de la Banque puis la modifient pour en améliorer le pouvoir explicatif, en particulier pour la période la plus récente de l'appréciation.

Dans des circonstances normales, les variables du modèle de taux de change expliquent assez bien les mouvements du taux de change bilatéral Canada-États-Unis. Il arrive toutefois que le déséquilibre de la balance extérieure des États-Unis soit relativement important. L'économie américaine représentant une part appréciable de l'économie mondiale, le dollar canadien et les monnaies des autres pays peuvent devoir s'ajuster.

Bailliu, Dib et Schembri se penchent sur la question de l'ajustement multilatéral aux déséquilibres

5. Voir Amano et van Norden (1995) pour de plus amples renseignements.

macroéconomiques observés aux États-Unis et examinent l'influence de ce facteur dans la détermination du cours du dollar canadien. Dans des circonstances normales, soutiennent-ils, les variables du modèle traditionnel de taux de change expliquent assez bien les mouvements du taux de change bilatéral Canada-États-Unis. Il arrive toutefois que le déséquilibre de la balance extérieure des États-Unis soit relativement important, comme ce fut le cas entre le début et le milieu des années 1980 et encore récemment. L'économie américaine ne représentant pas moins d'un tiers environ de l'économie mondiale, le dollar canadien et les monnaies des autres pays peuvent devoir s'ajuster pour que ce déséquilibre soit corrigé. Et comme le processus d'ajustement s'opère à l'échelle mondiale, on ne pourra comprendre les fluctuations de taux de change ainsi provoquées si l'on se concentre uniquement sur les variables bilatérales Canada-États-Unis. Les auteurs utilisent les déficits des finances publiques et de la balance courante des États-Unis comme indicateurs du déséquilibre macroéconomique et adoptent un modèle à seuil estimé en deux étapes qui permet aux coefficients de l'équation traditionnelle de la Banque de varier lorsque les déséquilibres sont importants. La première étape consiste à estimer la valeur seuil relative au déséquilibre mesuré, puis à estimer les coefficients à l'aide de la méthode des moindres carrés non linéaires. Les auteurs constatent que le déficit budgétaire des États-Unis est préférable au déficit de la balance courante de ce pays comme variable de seuil, un résultat intéressant compte tenu du fait qu'un déficit commercial peut se produire durant un boom des investissements, comme ce fut le cas lorsque le dollar américain était fort, à la fin des années 1990. Ce résultat est aussi compatible avec le phénomène des « déficits jumeaux » (déficits de la balance courante et des finances publiques) observé au milieu des années 1980 et depuis 2002. Les auteurs modifient les équations pour y intégrer les deux indicateurs du déséquilibre macroéconomique des États-Unis et notent que la spécification de l'équation de taux de change varie lorsque le déficit excède 2,65 % du PIB. Dans l'ensemble, le pouvoir explicatif du modèle à seuil est de beaucoup supérieur à celui du modèle traditionnel.

Helliwell, Issa, Lafrance et Zhang apportent plusieurs modifications à l'équation de taux de change traditionnelle de la Banque. En particulier, ils se servent du taux de change nominal comme variable dépendante, alors que l'équation traditionnelle se fonde sur le taux

de change réel. Estimant que le prix réel de l'énergie n'est plus statistiquement significatif dans la relation de cointégration à long terme, ils le remplacent par la différence entre les ratios canadien et américain de la productivité du secteur manufacturier à la productivité globale du travail. Cette dernière variable représente le ratio de la productivité du travail dans le secteur des biens échangeables à la productivité globale du travail dans les deux pays. Le coefficient estimé de cette variable implique qu'une hausse de la productivité dans le secteur manufacturier canadien, toutes choses égales par ailleurs, entraîne une dépréciation des taux de change réels et nominaux. Les auteurs font valoir que cet effet est compatible avec l'incidence d'un choc d'offre positif dans le secteur des biens échangeables, qui rend nécessaire une dépréciation réelle. Outre l'écart de taux d'intérêt entre le Canada et les États-Unis, le modèle empirique inclut deux autres variables explicatives à court terme, à savoir, d'une part, les écarts de rendement entre les obligations émises sur les marchés émergents, pour rendre compte des changements touchant aux préférences en matière de risque des investisseurs internationaux vis-à-vis du dollar canadien; et, d'autre part, le taux de change effectif du dollar américain, pour représenter la part du mouvement du taux de change du dollar canadien qui résulte de l'ajustement multilatéral de toutes les autres devises par rapport au billet vert. Le modèle modifié décrit bien l'évolution du taux de change nominal, à l'intérieur et à l'extérieur de l'échantillon, et parvient beaucoup mieux que l'équation traditionnelle à expliquer les variations de ce taux.

Séance 3 : La dynamique de la balance courante

La balance courante du Canada mesure le solde net des échanges de biens et de services entre les résidents du pays et ceux de l'étranger. Durant la majeure partie de son histoire, le Canada a enregistré une balance courante déficitaire, attribuable principalement à l'excédent de l'investissement intérieur par rapport à l'épargne intérieure. La situation inverse s'observe toutefois depuis 1999 : la balance courante affiche un surplus, et le Canada est devenu un investisseur net à l'étranger. De façon générale, le solde courant est déterminé par un éventail de variables nationales et étrangères qui reflètent la situation courante et prévue de la consommation, de la production, de l'investissement et de l'épargne, ainsi que la mesure dans laquelle le Canada échange des biens et des services

avec le reste du monde. Les études présentées durant cette séance développent les modèles existants afin de permettre une meilleure compréhension des déterminants de la balance courante du Canada.

Bouakez et Kano appliquent le modèle intertemporel de la balance courante à la situation du Canada afin de vérifier l'existence de l'effet de Harberger-Laursen-Metzler, soit la thèse voulant qu'une amélioration (une détérioration) des termes de l'échange entraîne une augmentation (une diminution) du solde de la balance courante. Cet effet, dans un contexte intertemporel, s'explique ainsi : une amélioration temporaire des termes de l'échange, par exemple, se traduit par une hausse temporaire des revenus réels, hausse que les ménages répartissent sur leur consommation tout au long de leur vie. Ainsi, durant la période où les termes de l'échange s'améliorent, les revenus progressent davantage que la consommation, et le solde de la balance courante s'accroît. À partir de leur modèle d'optimisation d'une petite économie ouverte, les auteurs élaborent pour le solde courant une équation dont la forme analytique est susceptible d'être estimée et qui se fonde sur les valeurs courantes et anticipées du taux d'intérêt réel, du taux de change réel (défini comme le prix relatif des biens échangeables et non échangeables), de la production réelle et des termes de l'échange. Le modèle empirique est estimé à l'aide des données trimestrielles de l'économie canadienne pour la période allant du deuxième trimestre de 1962 au deuxième trimestre de 2001. Les résultats obtenus sont assez satisfaisants : la volatilité des valeurs projetées du solde de la balance courante correspond, à 60 %, à celle des valeurs observées (une progression par rapport aux estimations antérieures), et les trois premières variables sont significatives sur les plans statistique et économique. La variable des termes de l'échange ne permet toutefois pas d'expliquer les fluctuations du solde courant du Canada, étant donné la présence des trois autres variables dans l'équation. Ces résultats plutôt curieux sont compatibles avec ceux d'autres études publiées à ce sujet⁶.

Boileau et Normandin examinent le comportement conjoint de la production, de la balance courante et des écarts de taux d'intérêt au cours d'un cycle économique au Canada. La principale innovation qu'ils introduisent consiste à autoriser une différence entre les taux d'intérêt nationaux et internationaux, qui est déterminée par la position nette de l'économie

internationale en avoirs étrangers. Ils élaborent un modèle de cycles réels applicable à une petite économie ouverte et assorti de trois chocs (productivité, dépenses publiques, taux d'intérêt à l'échelle mondiale), déterminent les valeurs paramétriques du modèle à partir des données de l'économie canadienne postérieures à 1975 et génèrent les réactions dynamiques des trois variables considérées aux trois chocs en question. Ils constatent que les chocs liés à la productivité ont la plus grande incidence, tandis que ceux associés aux dépenses publiques et aux taux d'intérêt à l'échelle mondiale ont des effets limités, voire inexistantes. Le choc de productivité accroît la production et fait diminuer le solde de la balance courante, du fait que les investissements augmentent plus vite que l'épargne; cela réduit la position nette en actifs étrangers et, par voie de conséquence, fait monter les taux d'intérêt. Les auteurs comparent ensuite les variances et les corrélations croisées générées par le modèle avec celles qu'ils calculent à l'aide de données trimestrielles de l'économie canadienne postérieures à 1975 dont la tendance a été éliminée. Les données indiquent que la consommation, le solde courant et l'écart de taux d'intérêt sont moins volatils que la production, alors que l'investissement l'est davantage. Seul le solde courant s'avère anticyclique, les autres variables étant procycliques. Les résultats du modèle se comparent favorablement à ceux issus des données, les principales divergences étant que la volatilité simulée de la balance courante ne représente qu'environ 25 % de la volatilité réelle de cette variable, et que l'écart de taux d'intérêt simulé est 2,7 fois plus volatil que l'écart observé.

Séance 4 : Les liens réels entre le Canada et les États-Unis

Dire que les États-Unis sont le principal partenaire économique du Canada relève presque de l'évidence. Qu'il s'agisse des exportations (82 %), des importations (69 %), des entrées (64 %) ou des sorties (41 %) d'investissements directs, c'est avec son voisin du sud que le Canada mène la plupart de ses opérations étrangères⁷. Ces rapports étroits sont certes déterminés largement par la proximité géographique des deux pays, leurs éléments culturels communs et la complémentarité de leurs ressources, mais ils ont aussi été considérablement renforcés par les politiques

6. Voir, par exemple, Otto (2003).

7. Les données sur les échanges commerciaux datent de 2004, et celles sur les investissements directs étrangers, de 2003.

économiques adoptées de part et d'autre de la frontière. Ainsi, les obstacles à la libre circulation des capitaux entre les deux pays ont été en grande partie abolis. Les progrès ont été plus modestes sur les marchés des biens et des services. Il n'en demeure pas moins que la conclusion du Pacte de l'automobile, en 1965, a fait date et a eu une énorme influence sur la fabrication et le commerce des voitures et de leurs pièces en Amérique du Nord. De plus, les échanges bilatéraux de biens et de services ont connu une augmentation spectaculaire depuis l'entrée en vigueur de l'Accord de libre-échange, en 1989, et de l'ALENA, en 1994.

Les auteurs des trois études présentées à cette séance analysent les relations entre les cycles économiques du Canada et des États-Unis sous des angles différents, mais très complémentaires. De façon générale, tous constatent que les deux pays entretiennent des liens étroits et qu'ils se sont rapprochés encore davantage à mesure que leur commerce bilatéral prenait de l'ampleur.

Gosselin, Lalonde, Perrault et Stuber examinent les déterminants des variations cycliques de la production au Canada à l'échelon sectoriel. Ils se servent à cette fin des données sur la production canadienne et américaine pour les années 1963 à 2001. Ces données sont ventilées entre dix secteurs et treize régions (cinq au Canada et huit aux États-Unis). Pour chaque secteur, les auteurs estiment un modèle espace d'états afin de décomposer les variations de la production à l'intérieur du cycle parmi une composante nord-américaine, une composante canadienne et une composante régionale idiosyncrasique⁸. Ils constatent que la composante canadienne est prédominante dans le cycle économique canadien, mais que l'influence exercée par la composante nord-américaine s'accroît au cours de la période d'estimation, aux dépens de la part attribuable aux chocs régionaux. À l'échelle régionale, ils remarquent, comme cela était à prévoir, que la composante nord-américaine joue un rôle de premier plan dans le cas du Québec et de l'Ontario. Au cours de la période considérée, l'influence de la composante canadienne augmente dans le secteur manufacturier, ce qui implique que celui-ci s'est probablement spécialisé, au fil du temps, dans les

produits pour lesquels le Canada jouit d'un avantage comparatif. Le dernier résultat clé à signaler est que la composition sectorielle a de l'importance, en ce sens que les facteurs qui expliquent les variations de la production d'une industrie à l'autre sont différents. L'effet de la composante nord-américaine se fait davantage sentir dans les secteurs de la fabrication ainsi que du commerce de gros et de détail, alors que la composante canadienne exerce par comparaison une plus grande influence dans la plupart des secteurs des biens non échangeables et que les chocs idiosyncrasiques sont prédominants dans le secteur primaire (ce qui peut résulter des mouvements des cours mondiaux des produits de base). Compte tenu de la variation observée d'un secteur à l'autre, il est essentiel que la politique monétaire et les autres politiques publiques visent à assurer la flexibilité et le bon fonctionnement de l'économie canadienne.

Cardarelli et Kose analysent l'incidence des accords de libre-échange canado-américains (l'ALE et l'ALENA) sur les cycles économiques et la productivité du travail au Canada. Ils présentent tout d'abord un tour d'horizon fort utile de la littérature et des données relatives à l'influence de ces accords sur le niveau et la composition des flux commerciaux entre les deux pays. Ils soulignent que le commerce bilatéral a enregistré une croissance spectaculaire — la valeur des exportations vers les États-Unis est passée de 15 % à plus de 30 % du PIB canadien entre 1989 et 2002, soit plus du double — et que les exportations canadiennes comportent une plus grande proportion de biens manufacturés et contiennent davantage de produits intermédiaires importés. En estimant un modèle à facteurs dynamiques à l'aide de données sur la production, la consommation et l'investissement globaux au Canada et aux États-Unis de 1960 à 2002, les auteurs constatent que la composante commune à l'Amérique du Nord a pris de l'importance au fil des ans, à mesure que le commerce bilatéral s'intensifiait, mais que les composantes idiosyncrasiques et propres à chaque pays continuent à jouer un grand rôle. Ils utilisent ensuite un modèle de régression pour suivre l'évolution de l'écart de productivité totale des facteurs entre les secteurs d'activité canadiens et américains. Ils remarquent que, grâce à la multiplication des échanges, la productivité totale des facteurs a progressé au Canada, mais qu'il subsiste un écart avec les États-Unis en raison de la structure industrielle différente des deux pays; au Canada, par exemple, le secteur en pleine expansion des technologies de l'information

8. En général, les modèles espace d'états sont similaires aux modèles à facteurs dynamiques, tel celui présenté par Cardarelli et Kose au colloque, la principale différence étant que, dans le cas des premiers, des contraintes d'identification sont appliquées afin de déterminer les facteurs dynamiques orthogonaux.

et de la communication occupe une place moins importante dans l'activité économique. La persistance d'un tel écart amène les auteurs à plaider pour la poursuite des efforts en vue d'abolir les barrières commerciales moins visibles, comme les divergences de réglementation.

Grâce à la multiplication des échanges, la productivité totale des facteurs a progressé au Canada, mais il subsiste un écart avec les États-Unis en raison de la structure industrielle différente des deux pays.

Voss examine le degré de synchronisme des cycles économiques du Canada et des États-Unis à l'échelle globale et sectorielle. Il calcule les taux de corrélation partielle de la production globale entre les deux pays pour la période 1963-2003, et de la production entre neuf secteurs pour la période 1978-2001. L'auteur vérifie s'il existe un point de rupture structurel dans les taux de corrélation de la production globale en 1980. Il observe certains signes d'un synchronisme accru des cycles économiques à l'échelle globale. En effet, les taux de corrélation de la production entre les deux pays augmentent après 1980 et atteignent leurs sommets au même trimestre, alors qu'avant 1980, il y avait un décalage d'un trimestre aux États-Unis. Pour ce qui est de la corrélation sectorielle, l'auteur constate une intégration économique poussée entre les deux pays.

Séance 5 : Les liens réels entre le Canada et le reste du monde

Même si les États-Unis sont le principal partenaire économique du Canada, ce dernier entretient depuis longtemps des rapports très importants avec l'Europe, en particulier avec le Royaume-Uni. La première étude présentée dans le cadre de cette séance brosse un tableau d'ensemble des liens canado-européens en matière de commerce et d'investissement et en retrace l'évolution au cours des 40 dernières années, période pendant laquelle l'Union européenne, à l'origine une

zone de libre-échange entre 6 pays, est pratiquement devenue une union économique regroupant 25 États.

La Chine et l'Inde ont une incidence marquée sur l'économie canadienne en raison du rôle de premier plan qu'elles jouent sur les marchés mondiaux, surtout ceux des produits de base et des biens à haut coefficient de main-d'oeuvre.

La seconde étude nous entraîne aux antipodes, soit en Asie. Si les relations économiques entre le Canada et l'Europe ont perdu de leur importance relative, l'influence de l'Asie de l'Est et du Sud sur les économies mondiale et canadienne ne cesse, elle, de grandir. L'étude porte surtout sur la Chine et l'Inde, les deux pays de la région les plus grands et dont les rythmes d'expansion sont parmi les plus rapides. Les auteurs analysent les facteurs à l'origine de cet essor et leurs effets sur le Canada. Depuis 1990, les économies chinoise et indienne affichent des taux de croissance de 9,3 % et de 5,6 % par année, respectivement, si bien qu'elles occupent maintenant les 7^e et 12^e rangs à l'échelle mondiale⁹. Leur PIB par habitant n'en demeure pas moins bien en deçà de ceux des pays industrialisés, ce qui indique un potentiel d'expansion énorme, que les deux pays pourront exploiter à mesure qu'ils utiliseront leurs ressources économiques de façon plus complète et plus efficiente et que le capital grossira à la faveur des taux d'épargne très élevés. Même si les échanges commerciaux et les investissements directs entre le Canada et ces pays sont encore relativement modestes, la Chine et l'Inde ont une incidence marquée sur l'économie canadienne en raison du rôle de premier plan qu'elles jouent sur les marchés mondiaux, surtout ceux des produits de base et des biens à haut coefficient de main-d'oeuvre. Malgré l'absence actuelle d'analyses approfondies sur le sujet, en partie à cause du manque de données, on s'entend généralement pour dire que les deux pays,

9. Ce classement se base sur les taux de change du marché. Si l'on utilisait plutôt les taux de change fondés sur la parité des pouvoirs d'achat, les économies chinoise et indienne se hisseraient aux deuxième et quatrième rangs mondiaux, respectivement.

la Chine au premier chef, ont fait augmenter considérablement les cours des produits de base à l'échelle internationale, en stimulant la demande, et fait diminuer les prix relatifs de nombreux biens à forte intensité de main-d'œuvre, surtout les articles de consommation, en accroissant l'offre. En règle générale, ces variations des prix relatifs ont eu pour effet d'améliorer les termes de l'échange du Canada et de relever le taux de change réel du dollar canadien, mais, parallèlement, elles ont forcé le pays à modifier l'allocation de ses ressources.

Cameron, Côté et Graham présentent une étude exhaustive et détaillée des liens que le Canada entretient avec l'Europe depuis 1960 sur les plans du commerce et des investissements. Plus particulièrement, ils examinent l'évolution du degré d'intégration économique au sein de l'Union européenne et son incidence sur le Canada et font un survol historique des relations commerciales canado-européennes. Les auteurs analysent les données globales sur les échanges commerciaux et les investissements bilatéraux et estiment un modèle formalisant la part des exportations dans les échanges du Canada avec les pays européens. Leur principale conclusion est que, même si le commerce avec le Royaume-Uni, surtout en ce qui concerne les produits de base non énergétiques, a sensiblement diminué après l'entrée de ce pays dans la Communauté européenne, en 1973, et l'abolition des arrangements préférentiels applicables aux membres du Commonwealth, le reste de l'Europe a maintenu sa part d'échanges avec le Canada et d'investissements auprès de ce pays. Les auteurs confirment également que l'expérience du Canada se rapproche de celle de la Nouvelle-Zélande et de l'Australie. Le constat selon lequel le Canada a pu conserver sa part d'exportations avec l'Europe (à l'exclusion du Royaume-Uni) cadre généralement bien avec le fait que le commerce entre les pays industrialisés s'est accru plus rapidement que le PIB depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale et que l'Europe a connu une croissance raisonnable de son activité économique pendant la majeure partie de cette période, en partie grâce à la création de l'Union européenne.

Desroches, Francis et Painchaud étudient sous divers angles l'essor économique de l'Inde et de la Chine ainsi que ses conséquences pour le Canada. Ils évaluent le rôle de la libéralisation des échanges commerciaux et des réformes institutionnelles comme facteurs de croissance pour l'Inde et la Chine en recensant tout d'abord les mesures qui ont déjà été

prises. Ils concluent que ces deux pays ont beaucoup progressé sur l'un et l'autre plan, mais que les efforts de promotion du commerce sont plus avancés que les réformes institutionnelles, surtout en Chine. Les chercheurs réalisent ensuite une analyse économétrique à partir d'un large éventail de données de panel portant sur plus de 80 pays pour découvrir que ces deux facteurs ont un effet synergique sur l'expansion économique. Ils constatent notamment que, si la libéralisation des échanges ne s'accompagne pas de réformes institutionnelles, elle n'a pas nécessairement une grande influence sur la croissance. À l'aide de données détaillées sur les exportations, les auteurs élaborent des mesures du degré de sophistication de celles-ci, qui montrent que l'Inde et la Chine ont accru leur avantage comparatif en exportant des biens plus sophistiqués. Les chercheurs constatent que le Canada, lui aussi, exporte davantage de biens sophistiqués; ils voient une explication possible dans le fait que les prix relatifs des biens peu sophistiqués diminuent sous l'effet de la contribution accrue de la Chine et de l'Inde à l'offre mondiale de ces biens. Pour terminer, les auteurs observent que le commerce sino-canadien a connu une croissance rapide ces dernières années (plus de 157 % entre 1997 et 2003), ce qui a considérablement stimulé l'activité économique au Canada.

Conférence commémorative John Kuszczak : le taux de change du dollar canadien¹⁰

Engel présente une argumentation en quatre points qui l'amène à conclure que la conduite d'une politique monétaire concertée visant à atténuer les variations du taux de change du dollar canadien par rapport à la devise américaine peut avoir des effets favorables sur le niveau de bien-être. Tout d'abord, en se fondant sur un nouvel ensemble de données sur les prix de biens de consommation recueillies par la société Economist Intelligence Unit, Engel confirme le constat de Engel et Rogers (1996) selon lequel la loi du prix unique ne se vérifie pas entre les villes canadiennes et américaines. Il soutient que ce constat est conforme à l'hypothèse de l'établissement des prix en monnaie locale. Deuxièmement, il fait valoir que, dans le modèle de Chen et Rogoff (2003), les variations des prix relatifs des biens échangeables et non échangeables expliquent le lien clairement établi par les recherches empiriques entre les prix des produits

10. Cette conférence est financée par la Banque du Canada et tenue à la mémoire de notre estimé collègue, John Kuszczak, décédé en 2002.

de base et le taux de change réel du dollar canadien. En troisième lieu, l'auteur démontre que ce rôle de courroie de transmission est réfuté par les données. Quatrièmement, il élabore un modèle simple à deux pays (le Canada et les États-Unis) où les variations des prix des produits de base entraînent un transfert réel de ressources transfrontières. Par exemple, il avance qu'une hausse des prix des produits de base au Canada suppose que le transfert de ressources des États-Unis au Canada doit nécessairement amener une appréciation du dollar canadien pour que l'équilibre de la balance des paiements soit rétabli. Or, une telle appréciation nuit au bien-être, car les variations des prix relatifs qui en découlent ne font pas écho à une modification des coûts sous-jacents, de sorte que les ressources ne seraient pas allouées de manière optimale. Dans le modèle d'Engel, la conduite d'une politique monétaire concertée peut donner la possibilité d'atténuer les variations du taux de change et, partant, de réduire la perte de bien-être.

Séance de clôture : Les politiques macroéconomiques et le rôle du Canada à l'échelle internationale

Lors des colloques précédents, la séance de clôture était habituellement l'occasion de jeter un regard critique sur les études qui avaient été exposées. Cette année, les trois participants à cette séance ont été invités à réfléchir, sous des angles différents, au rôle du Canada dans la formulation des politiques macroéconomiques à l'échelle internationale. L'économie ouverte qu'est le Canada se trouve, en effet, grandement influencée par les décisions émanant de groupes tels que le G7 et le G20 et de forums internationaux sur la stabilité financière. Le pays présente la particularité d'être assez « important », sur le plan politique ou économique, pour participer à la prise de décisions au niveau le plus élevé, et néanmoins assez petit pour correspondre au profil type de la petite économie largement ouverte sur le reste du monde.

Carney, fort de son expérience de près d'un an au ministère des Finances en tant que représentant du Canada auprès du G7¹¹, fait part de plusieurs observations intéressantes sur le processus décisionnel du G7 et le rôle du Canada. Il discute tout d'abord des questions auxquelles le G7 a accordé la

priorité ces dernières années. À son avis, le groupe a consacré au moins la moitié de son temps aux dossiers du développement et de la dette des pays les plus pauvres, tout en s'intéressant de près à la surveillance générale du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. Il est arrivé fréquemment que d'autres défis relatifs aux politiques macroéconomiques internationales ne reçoivent pas toute l'attention à laquelle on se serait normalement attendu. Carney estime que trois sujets revêtent de l'importance pour le Canada à cet égard : la réforme de l'architecture financière internationale, la résolution structurelle des déséquilibres mondiaux et l'évolution actuelle des cours du pétrole et des taux de change. Il considère que le pays a le devoir de continuer à faire avancer ces dossiers par des analyses approfondies et impartiales et par les liens de collaboration que la Banque du Canada entretient avec d'autres banques centrales. Le pays peut mettre à profit les résultats macroéconomiques enviables qu'il a obtenus récemment pour apporter une contribution valable à l'étude de ces questions.

Helliwell propose un survol éclairant de plusieurs études présentées au colloque. Il met en évidence un constat commun à beaucoup d'entre elles, soit que les marchés nationaux semblent avoir conservé leur caractère distinct, malgré la croissance rapide que les échanges commerciaux et les mouvements de capitaux internationaux ont connue depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale. Helliwell observe que cet « effet frontière » tient peut-être moins à la présence d'obstacles classiques au commerce qu'aux gains d'efficacité que permettent l'existence d'institutions communes et la convergence des préférences et des valeurs au sein d'un même pays.

Les pays de taille moyenne tels que le Canada, qui ne peuvent prétendre être des puissances militaires ou économiques, peuvent jouer un rôle d'« intermédiaire franc et consciencieux » dans les délibérations sur les politiques macroéconomiques à l'échelle internationale.

Le conférencier souligne d'ailleurs l'importance des institutions, définies au sens large de façon à englober

11. M. Carney était en détachement de la Banque du Canada, où il était sous-gouverneur.

le capital social, pour la croissance économique. Il fait valoir que les pays de taille moyenne tels que le Canada, qui ne peuvent prétendre être des puissances militaires ou économiques mais qui ont largement contribué à la bonne gouvernance tant à l'intérieur de leurs frontières que dans la communauté internationale, peuvent jouer un rôle de premier plan. Ils peuvent notamment former des coalitions en vue de réformer les institutions internationales traditionnelles ou mener de nouvelles expériences, comme la création du G20, pour combler l'écart entre le G3 et les pays à marché émergent en matière d'élaboration de politiques.

White poursuit la réflexion de Helliwell sur le rôle d'« intermédiaire franc et consciencieux » qu'exerce le

Canada dans les délibérations sur les politiques macroéconomiques à l'échelle internationale. À la lumière de son expérience de sous-gouverneur à la Banque du Canada puis de conseiller économique à la Banque des Règlements Internationaux, il brosse un tableau d'ensemble intéressant et convaincant de la contribution que le Canada (par l'intermédiaire de la Banque du Canada) et les économistes du pays ont apportée sur la scène internationale à l'instauration du cadre conceptuel d'élaboration des politiques macroéconomiques, au processus de coopération et aux institutions elles-mêmes. White insiste particulièrement sur la participation du pays à la promotion de la stabilité financière.

Ouvrages et articles cités

Amano, R., et S. van Norden (1995). « Terms of Trade and Real Exchange Rates: The Canadian Evidence », *Journal of International Money and Finance*, vol. 14, n° 1, p. 83–104.

Backus, D., P. Kehoe et F. Kydland (1994). « Dynamics of the Trade Balance and the Terms of Trade: The J-Curve? », *American Economic Review*, vol. 84, n° 1, p. 84–103.

Chen, Y.-C., et K. Rogoff (2003). « Commodity Currencies », *Journal of International Economics*, vol. 60, n° 1, p. 133–160.

Engel, C., et J. Rogers (1996). « How Wide Is the Border? », *American Economic Review*, vol. 86, n° 5, p. 112–125.

Otto, G. (2003). « Terms of Trade Shocks and the Balance of Trade: There Is a Harberger-Laursen-Metzler Effect », *Journal of International Money and Finance*, vol. 22, n° 2, p. 155–184.

Discours

Introduction

Les trois discours reproduits dans la présente livraison de la *Revue* portent sur la conduite de la politique monétaire par la Banque. Dans un discours prononcé devant la Chambre de commerce de Vancouver, en février, le gouverneur David Dodge a discuté des implications des variations du taux de change, soulignant que la relation entre ce dernier, l'économie et la politique monétaire est complexe. S'adressant à la National Association for Business Economics à Washington, le 21 mars dernier, le gouverneur Dodge a indiqué que l'expérience du Canada en matière de cibles d'inflation avait été « indiscutablement positive ». Il a signalé que ce régime était « le plus approprié pour favoriser une croissance vigoureuse et durable de la production et de l'emploi ».

Dans un discours prononcé au colloque conjoint des spécialistes des marchés financiers canadiens et américains, le premier sous-gouverneur, Paul Jenkins, a décrit le rôle crucial joué par la communication dans la mise en œuvre de la politique monétaire. Une communication efficace et à point nommé, a-t-il dit, permet d'obtenir l'appui des marchés et de la population à l'égard des enjeux auxquels la Banque est confrontée. Elle favorise de plus la participation du public, qui contribue à accroître l'efficacité de la politique monétaire.

Le texte intégral des autres discours prononcés par le gouverneur est diffusé dans le site Web de la Banque à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca>. En voici quelques-uns :

20 avril 2005	Déclaration préliminaire devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce
19 avril 2005	Déclaration préliminaire devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes
15 avril 2005	Allocution prononcée par David Dodge devant la Canadian Association of New York, New York, N.Y.
14 avril 2005	Déclaration préliminaire suivant la publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i>
30 mars 2005	Allocution prononcée devant Humber College Institute of Technology & Advanced Learning, Toronto, Ontario
27 janvier 2005	Déclaration préliminaire suivant la publication de la <i>Mise à jour</i> du <i>Rapport sur la politique monétaire</i>
9 décembre 2005	Allocution prononcée devant l'Empire Club of Canada et le Canadian Club of Toronto, Toronto, Ontario
24 novembre 2004	Déclaration préliminaire devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce
22 novembre 2004	Discours au nom de Ralph Goodale, ministre des Finances du Canada, devant le German-Canadian Business Club de Berlin
26 octobre 2004	Déclaration préliminaire devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes
21 octobre 2004	Déclaration préliminaire suivant la publication du <i>Rapport sur la politique monétaire</i>
13 octobre 2004	Allocution prononcée au dîner en hommage aux bâtisseurs de la nation, Fondation Famous 5, Calgary, Alberta

Les cibles de maîtrise de l'inflation : une perspective canadienne

*Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant la National Association for Business Economics
Washington, États-Unis
le 21 mars 2005*

Bonjour. La dernière fois que j'ai pris la parole devant votre association, il y a trois ans, j'ai parlé de la conduite de la politique monétaire en présence de chocs économiques. J'avais alors abordé sommairement la question du régime de cibles d'inflation appliqué par la Banque du Canada. Je suis heureux d'avoir accepté votre invitation et de revenir aujourd'hui vous expliquer plus en détail comment nous utilisons ces cibles comme point d'ancrage aux fins de la mise en œuvre de notre politique monétaire.

L'invitation arrive à point nommé, puisque l'entente sur les cibles d'inflation conclue entre la Banque du Canada et le gouvernement canadien devra être renouvelée l'an prochain. À la Banque, nous analysons constamment le cadre de conduite de notre politique monétaire pour déterminer ce qui fonctionne bien et ce qui doit être amélioré. Aussi suivons-nous avec beaucoup d'intérêt le débat qui a cours ici aux États-Unis, tant à l'intérieur qu'à l'extérieur de la Réserve fédérale, quant à l'opportunité d'adopter des cibles d'inflation.

Dans ce contexte, le procès-verbal de la réunion de février du Comité de l'open market indique que mes collègues de la Réserve fédérale ont eu une discussion au sujet des avantages et des inconvénients liés à l'adoption d'une cible explicite de maîtrise de l'inflation. Les partisans de cette option ont expliqué comment elle peut contribuer à arrimer les attentes d'inflation, à clarifier le processus décisionnel en matière de politique monétaire et à faciliter les communications.

Les opposants ont pour leur part avancé qu'une cible de maîtrise de l'inflation ne présenterait sans doute que peu d'avantages. Selon eux, son adoption pourrait détourner l'objet de la politique monétaire ou en limiter la portée, et une telle cible pourrait sembler — et j'insiste sur le mot « sembler » — être incompatible avec le double mandat de la Réserve fédérale, qui consiste à favoriser la stabilité des prix et à maximiser l'emploi.

Avant de poursuivre, je tiens absolument à souligner que mon but, aujourd'hui, n'est pas d'intervenir dans le débat en cours à la Réserve fédérale. Je n'aurais pas la prétention de dicter à cette dernière la conduite qu'elle doit tenir. Je veux plutôt parler de l'expérience du Canada en matière de cibles d'inflation. Toutefois, ce faisant, j'examinerai certains des arguments invoqués lors de la réunion du Comité de l'open market que je viens de mentionner.

Pour commencer, j'exposerai le mandat conféré par la loi à la Banque du Canada et j'expliquerai comment les cibles d'inflation nous aident à le remplir. Puis, je traiterai de certains des choix que nous avons faits afin d'établir et de perfectionner notre régime de cibles d'inflation, et je discuterai de quelques-uns des avantages que nous pouvons lui attribuer, du moins en partie. Pour conclure, j'aborderai certaines des questions auxquelles nous continuerons d'être confrontés dans l'avenir.

Notre mandat et nos objectifs

Voyons d'abord le mandat de la Banque du Canada prescrit par la loi. Il est intéressant de le comparer avec celui qui est énoncé dans la *Federal Reserve Act*, puisque la nature du mandat de la Réserve fédérale est souvent invoquée, entre autres raisons, pour justifier la décision de ne pas adopter une cible explicite en matière d'inflation.

Les lois régissant la Banque du Canada et la Réserve fédérale comportent des différences marquées. Mais en ce qui a trait à la conduite de la politique monétaire, leurs similitudes sont frappantes. Notre mandat est exposé dans ses grandes lignes dans le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada*. Ce préambule a été rédigé en 1934 et n'a pas été modifié de façon substantielle en 70 ans. Il spécifie que la banque centrale est instituée pour « régler le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation », ainsi que pour « atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada ». Par comparaison, les dernières modifications apportées à la *Federal Reserve Act* obligent la Réserve fédérale à maintenir une croissance du crédit et de la masse monétaire proportionnelle à la capacité à long terme de l'économie d'accroître la production, de façon à favoriser efficacement la réalisation d'un niveau maximum d'emploi, de la stabilité des prix et de taux d'intérêt à long terme modérés.

Le mandat de la Réserve fédérale est un peu plus précis que le nôtre, en ce sens qu'il prévoit explicitement que la politique monétaire doit viser à faire en sorte que l'économie américaine fonctionne aux limites de sa capacité. Mais le point à retenir est que les mandats des deux banques centrales font référence à la production, aux prix et à l'emploi. De fait, la mise en œuvre d'une politique monétaire susceptible de créer les conditions propices à une croissance maximale et durable à long terme constitue l'un des principaux objectifs de toutes les banques centrales, étant admis que la politique monétaire ne peut à elle seule assurer cette croissance.

La question suivante se pose alors : quel mode de conduite de la politique monétaire est le plus favorable à une croissance durable, compte tenu qu'aux termes de notre mandat, cela doit se faire « autant que possible par l'action monétaire »? Au cours des ans, les banques centrales ont cherché à répondre à cette question en mettant à l'essai divers cadres de mise en œuvre. Elles ont d'abord tenté de rattacher les taux de change au cours de l'or. Puis, la plupart ont essayé d'arrimer leur monnaie à d'autres devises. D'autres encore ont pris pour cible le crédit ou la croissance des agrégats monétaires, et beaucoup se sont tout simplement fiées à leur jugement. Tous ces systèmes ont amené des problèmes, sur lesquels je ne m'étendrai pas aujourd'hui.

Mais à la longue, il est devenu évident que le meilleur moyen pour que la politique monétaire favorise une

expansion économique durable consiste à ancrer les attentes concernant le pouvoir d'achat futur de la monnaie. La leçon que nous avons tirée des expériences amères de bon nombre de pays, notamment le Canada et les États-Unis, c'est que lorsque la politique monétaire est axée sur des objectifs à court terme, des erreurs sont commises, l'incertitude s'accroît et les fluctuations de l'activité économique s'amplifient. La poursuite de la stabilité des prix intérieurs, quelle que soit la définition qu'on lui donne, est la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter à la stabilisation économique et à la croissance à long terme. De fait, comme l'a dit mon prédécesseur Gordon Thiessen : « L'accent mis sur la stabilité des prix nous aide à éviter les erreurs [en matière de politique] qu'il nous arrivait souvent de commettre lorsque nous visions directement la production et l'emploi¹. »

Le meilleur moyen pour que la politique monétaire favorise une expansion économique durable consiste à ancrer les attentes concernant le pouvoir d'achat futur de la monnaie.

À la fin des années 1980, la Banque du Canada a été confrontée à la question de savoir comment la poursuite de la stabilité des prix pourrait, premièrement, contribuer à ancrer les attentes concernant le pouvoir d'achat futur de la monnaie; deuxièmement, lui servir de guide dans la conduite de la politique monétaire; et, troisièmement, l'aider à expliquer aux marchés, aux politiciens et au public canadien en quoi consiste le travail de leur banque centrale et à quelles actions ils peuvent s'attendre de sa part.

En 1991, la Banque et le gouvernement canadien ont convenu que le régime de cibles d'inflation constituait le cadre le plus approprié pour parvenir à ces objectifs. Un tel régime était, selon nous, le plus approprié pour favoriser une croissance vigoureuse et durable de la production et de l'emploi. Je tiens à préciser que la

1. G. Thiessen, « Le changement au service de la stabilité : l'évolution de la politique monétaire à la Banque du Canada de 1935 à 2000 », *Les conférences Thiessen*, Ottawa, Banque du Canada, 2001, p. 71.

poursuite de cibles d'inflation n'est pas une fin en soi. C'est plutôt le meilleur moyen que nous ayons pour respecter notre engagement de promouvoir la prospérité économique et financière du Canada.

La version canadienne du régime de cibles d'inflation

J'aimerais maintenant dire quelques mots au sujet des choix particuliers que nous avons faits au fil des ans pour façonner notre cadre de maîtrise de l'inflation. Une banque centrale qui veut poursuivre des cibles d'inflation et mener une politique monétaire indépendante doit laisser flotter sa monnaie. Les autorités monétaires, on le sait, ne peuvent contrôler à la fois la valeur interne et la valeur externe de leur monnaie. Comme nous disposons d'un seul instrument, nous ne pouvons viser qu'une cible. La nôtre étant l'inflation, nous adhérons naturellement à un régime de changes flottants.

Une fois que la Banque et le gouvernement se sont entendus sur le concept des cibles d'inflation, nous avons dû effectuer des choix afin de le mettre en pratique. Nous avons défini notre objectif de stabilité des prix comme étant un taux d'inflation bas et stable. À l'instar de nombreuses autres banques centrales, nous avons arrêté une cible pour le taux d'accroissement annuel de l'indice des prix à la consommation (IPC). Initialement, nous visons la réduction de l'inflation. Il a donc été annoncé que la cible baisserait graduellement pour passer de 3 % (soit le point médian d'une fourchette allant de 2 à 4 %), à la fin de 1992, à 2 % (le point médian d'une fourchette allant de 1 à 3 %) avant la fin de 1995. La cible n'a pas changé depuis. Permettez-moi de vous expliquer certaines des décisions clés que nous avons prises en 1991 et les raisons qui ont motivé nos choix au fur et à mesure que nous précisions les caractéristiques de notre régime de cibles d'inflation.

Premièrement, pourquoi avoir choisi l'IPC comme cible? Principalement parce que c'est une notion comprise par un vaste public et que c'est la mesure de l'inflation la plus familière aux Canadiens et aux Canadiennes. Le choix d'un indicateur bien connu comme cible nous facilite la tâche quand vient le temps d'expliquer nos actions et de rendre des comptes à la population canadienne. Toutefois, les variations des prix de composantes particulièrement volatiles de l'IPC peuvent entraîner de fortes fluctuations de l'indice. C'est pourquoi nous utilisons une mesure de

l'inflation tendancielle comme guide. Celle-ci exclut les composantes les plus volatiles de l'indice et l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes, nous donnant ainsi une meilleure indication de la tendance de l'inflation.

Deuxièmement, pourquoi avoir établi une fourchette? Même si nous visons la cible de 2 %, nous avons adopté une fourchette, comme d'ailleurs beaucoup d'autres banques centrales, parce que le mécanisme de transmission de la politique monétaire comporte des décalages dont la durée est longue et variable. Si nous nous fixions une cible d'inflation trop précise, nous risquerions de provoquer une « instabilité de l'instrument »; autrement dit, nous serions forcés de modifier brusquement et fréquemment notre taux directeur, ce qui entraînerait une instabilité accrue au sein de l'économie. Par ailleurs, l'inflation mesurée peut être elle-même volatile sous l'effet de l'ajustement de certains prix. Signalons toutefois que la fourchette *ne* représente *pas* une zone d'indifférence; nous cherchons bel et bien à réaliser la cible de 2 %.

Troisièmement, étant donné qu'il convient de mener constamment une politique monétaire prospective, quel délai fallait-il prévoir pour l'atteinte de la cible? Dès le départ, nous avons précisé que si un choc de demande faisait dévier l'inflation de la cible, nous mettrions en œuvre une politique susceptible de ramener l'inflation au taux de 2 % à un horizon de 18 à 24 mois. Nous avons opté pour ce délai parce que nos recherches à ce sujet indiquent que les variations de taux d'intérêt ne font sentir pleinement leur effet sur la production qu'au bout de 12 à 18 mois, et sur les prix, qu'après 18 à 24 mois. Bien entendu, la durée des décalages est toujours incertaine, et je reviendrai sur cette question un peu plus tard.

Bien sûr, il y aura toujours par moments des variations prononcées des prix relatifs au sein de l'économie; celles des cours de l'énergie en sont un bon exemple. En régime de cibles d'inflation, l'objectif n'est pas de tenter de contrebalancer ou de freiner ces mouvements des prix relatifs. L'expérience nous a enseigné qu'en présence d'une cible d'inflation claire et d'attentes d'inflation solidement ancrées, les variations de ce type n'ont que des effets ponctuels sur le niveau des prix et n'exercent pas de pression sur l'inflation.

Avant de passer à la section suivante, j'aimerais préciser deux points concernant notre régime de cibles d'inflation. Le premier est que notre approche en la matière est symétrique, et nous insistons sur cet aspect. J'entends par là que nous sommes aussi préoccupés

lorsque l'inflation tombe en deçà de la cible que lorsqu'elle la dépasse. Il s'agit là d'une question extrêmement importante. Lorsque la demande de biens et services pousse l'économie canadienne aux limites de sa capacité et qu'elle menace de faire monter l'inflation au-dessus de la cible, la Banque majore les taux d'intérêt pour ralentir le rythme d'expansion de l'économie. Inversement, lorsque cette dernière fonctionne en deçà des limites de sa capacité et que l'inflation risque de glisser sous la cible, la Banque abaisse les taux d'intérêt pour stimuler la croissance. Que le choc de demande soit positif ou négatif, la Banque intervient de façon appropriée.

Cette approche symétrique est notre réponse au reproche selon lequel les banques centrales ciblent l'inflation au détriment de la croissance.

Cette approche symétrique est notre réponse au reproche selon lequel les banques centrales ciblent l'inflation au détriment de la croissance. Au contraire, c'est en prêtant une attention particulière aux signes d'un écart par rapport à la cible que nous sommes mieux en mesure de réagir en temps opportun aux chocs de demande, qu'ils soient positifs ou négatifs. Voilà comment nous pouvons faire tourner l'économie près de son plein potentiel et ainsi maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible.

En second lieu, il s'avère très utile pour la Banque de disposer d'une cible d'inflation sur le plan de la reddition de comptes. Dans le cas où l'inflation s'écarterait de façon persistante de la cible, nous nous sommes engagés à expliquer les raisons de cet écart, les mesures que nous prendrons afin de ramener l'inflation au taux visé et le temps que nous jugeons nécessaire pour y parvenir.

Notre expérience en matière de cibles d'inflation

J'aimerais vous entretenir maintenant de notre expérience en matière de cibles d'inflation. De la même façon que le Canada a fait figure de pionnier en adoptant un taux de change flottant, il a aussi été parmi les tout premiers à se doter de cibles d'inflation.

Et, comme dans d'autres pays qui se sont engagés dans cette voie, les résultats obtenus ont été indiscutablement positifs. De fait, pour reprendre les paroles de Claudio Borio, « aucun pays ayant opté pour des cibles d'inflation ne l'a regretté »².

En 1991, le Canada avait plusieurs raisons impérieuses de se munir d'un régime de cibles d'inflation. Par rapport à aujourd'hui, le taux d'inflation était encore relativement élevé. De plus, la Banque du Canada et le gouvernement fédéral voulaient réduire au minimum la possibilité que l'entrée en vigueur de la taxe sur les produits et services donne lieu à une spirale des salaires et des prix. Nous étions conscients de l'importance de veiller à ce que le grand public et les marchés financiers comprennent nos actions. Et lorsque les pressions inflationnistes se sont intensifiées vers la fin des années 1980, nous avons observé que l'absence d'un point d'ancrage monétaire faisait augmenter les attentes d'inflation.

Tous les avantages que nous espérons tirer des cibles d'inflation se sont effectivement matérialisés.

Quand on considère le bilan du Canada depuis 1991, au chapitre de l'inflation et de la croissance économique, on constate que tous les avantages que nous espérons tirer des cibles d'inflation se sont effectivement matérialisés. Nous nous attendions à ce que l'inflation se stabilise et c'est ce qu'elle a fait, et même plus tôt que prévu. Nous estimions que notre crédibilité allait se renforcer et que les attentes d'inflation s'arrimeraient solidement autour de la cible, et c'est ce qui s'est produit. De fait, les attentes à court terme se sont rapidement ancrées à notre cible, bien que celles à long terme aient mis un peu plus de temps à s'en rapprocher. Conjuguée à l'assainissement marqué des finances publiques du Canada au milieu des années 1990, notre excellente feuille de route en matière d'inflation a contribué à rehausser notre crédibilité. Aujourd'hui, la moyenne des projections du secteur privé concernant la hausse des prix au Canada se situe près de la cible de 2 % jusqu'à un horizon très éloigné.

2. C. Borio, « Wrap-up Discussion », *The Future of Inflation Targeting*, Sydney, Reserve Bank of Australia, 2004, p. 278.

Par ailleurs, nous étions d'avis qu'il serait profitable d'établir un paradigme clair quant à notre mode de fonctionnement sous un régime de cibles d'inflation, et ce fut le cas. À l'interne, nos délibérations sur la politique monétaire ont gagné en rigueur et en clarté grâce à l'accent mis sur l'inflation. Mais, surtout, en faisant preuve de transparence à propos de notre paradigme opérationnel, nous avons permis aux marchés et aux analystes de mieux anticiper la façon dont nous allions réagir à différents résultats économiques. Désormais, les marchés et les analystes financiers se fondent davantage sur leurs propres prévisions concernant l'économie et l'inflation lorsqu'ils évaluent l'orientation future de notre taux directeur. Ils n'ont pas, à juste titre, à se fier au libellé de nos communications pour guider leurs actions.

Les résultats empiriques montrent que la poursuite de cibles d'inflation au Canada a connu un succès éclatant. Le taux d'augmentation de l'IPC s'est situé en moyenne très près de 2 % et est demeuré à l'intérieur de la fourchette cible depuis que nous avons adopté notre cadre de maîtrise de l'inflation, mis à part de rares exceptions dues principalement aux fluctuations appréciables des cours du pétrole ou d'autres produits de base. En outre, il semble que le régime de cibles d'inflation ait bien joué son rôle de stabilisateur macroéconomique, en contribuant à atténuer les sommets et les creux du cycle économique.

Notre approche symétrique en matière de cibles d'inflation est cruciale à cet égard. Comme nous veillons à prévenir les pressions tant inflationnistes que déflationnistes, les entreprises et les particuliers peuvent former des projets économiques à long terme avec une confiance accrue. On ne gaspille plus des ressources économiques rares pour tenter de se prémunir contre la menace d'une inflation galopante. Et comme notre paradigme établit clairement que nous nous attachons à prévenir les pressions déflationnistes, le Canada a su éviter tout risque grave de déflation. Durant tous les chocs que nous avons subis, les attentes d'inflation au Canada sont demeurées remarquablement bien arrimées à la cible de 2 %.

À l'époque où nous envisagions d'adopter un cadre de maîtrise de l'inflation, nous avons entendu un grand nombre des arguments contre un tel cadre qui sont invoqués aujourd'hui aux États-Unis. Certains affirmaient que la poursuite de cibles d'inflation risquait de restreindre notre marge de manœuvre ou qu'elle nous empêcherait d'exercer notre propre jugement dans la conduite de la politique monétaire.

Notre expérience montre bien que ces préoccupations n'étaient aucunement fondées.

Permettez-moi d'illustrer mes propos par deux exemples récents. Immédiatement après les attentats du 11 septembre 2001, nous avons abaissé les taux d'intérêt avec célérité et résolution afin de soutenir la confiance, qui aurait pu être fortement ébranlée par les événements. Constatant que l'importante perte de confiance appréhendée ne s'était pas manifestée au cours des mois suivants, nous avons pu faire marche arrière et resserrer quelque peu les conditions monétaires. Notre régime de cibles d'inflation n'a pas limité notre marge de manœuvre. En fait, c'est parce que notre paradigme était clair que les marchés financiers ont été en mesure de comprendre pourquoi nous avons procédé à ces modifications rapides des taux d'intérêt.

Notre paradigme nous a fourni la souplesse voulue pour exercer notre jugement devant l'incertitude considérable qui a marqué cette période.

Je citerai, d'autre part, notre réaction au réalignment continu des monnaies du monde depuis les deux dernières années. L'économie canadienne a dû s'adapter aux brusques fluctuations non seulement de la valeur externe de notre dollar mais aussi de la demande étrangère de beaucoup de nos biens et services. Les cibles d'inflation fournissent à la Banque une ligne directrice solide pour faire face à l'appréciation de la monnaie, ce qui nous permet de nous concentrer sur la stabilisation macroéconomique au moment où les divers secteurs de l'économie composent avec le choc de taux de change. Notre paradigme nous a fourni la souplesse voulue pour exercer notre jugement devant l'incertitude considérable qui a marqué cette période.

La poursuite des cibles d'inflation dans l'avenir

Avant de conclure, j'aimerais aborder l'avenir du régime de cibles d'inflation au Canada. Comme je l'ai mentionné au début, notre entente actuelle avec le gouvernement fédéral doit être renouvelée en 2006. Il

est donc utile de réfléchir aux aspects de notre régime qu'il convient de conserver et à ceux qui gagneraient peut-être à être modifiés.

Du point de vue de la banque centrale, l'entente de base ayant pour objet le maintien de l'inflation au point médian de 2 % d'une fourchette cible allant de 1 à 3 % a porté ses fruits, de même que la décision de prendre pour cible le taux d'accroissement de l'IPC. Celui-ci n'est peut-être pas un indicateur parfait de l'inflation, mais c'est la mesure la plus aisément reconnue et comprise, et il s'agit donc sans doute du meilleur choix en l'occurrence. Cependant, vu la volatilité inhérente à cet indice, la Banque privilégie une mesure de l'inflation tendancielle à des fins opérationnelles. Je m'attends à ce que ces éléments de notre cadre restent en place. Mais une bonne politique publique exige que nous continuions à mener les recherches nécessaires pour confirmer que ce sont toujours là les meilleures solutions.

En outre, la Banque du Canada continuera de reconnaître l'importance des communications et de la transparence au regard de la conduite de la politique monétaire. Un cadre de maîtrise de l'inflation est un outil utile pour ancrer les attentes, mais son efficacité se trouve grandement accrue lorsque la banque centrale communique bien. Par ailleurs, une approche symétrique en matière de cibles d'inflation permet à cette dernière de démontrer de façon convaincante la pertinence des mesures de politique monétaire qu'elle prend, même dans un contexte économique difficile.

Je ne voudrais toutefois pas donner à entendre qu'il ne reste plus aucune question à régler pour l'avenir. L'une des questions auxquelles nous devons actuellement faire face est celle de savoir si une période de 18 à 24 mois constitue l'horizon approprié pour permettre à la politique monétaire de ramener l'inflation à la cible après divers types de chocs. Parmi ces derniers, il nous faut prendre en compte les variations considérables des prix des actifs. Ce type de variations peut-il nous renseigner sur l'état de l'inflation au-delà de l'horizon dont nous nous servons habituellement? Et si oui, que faire alors? Je ne veux surtout pas insinuer que nous devrions fixer une cible pour les prix des actifs. Il s'agit plutôt de déterminer s'il y aurait lieu un jour d'allonger le délai nécessaire pour ramener l'inflation à la cible.

Une question analogue s'applique aux chocs de taux de change. La mondialisation semble avoir modifié la façon dont les économies s'adaptent aux fluctuations des taux de change. Ce constat concerne aussi bien l'ajustement de l'activité économique réelle aux chocs

que la transmission directe des variations du taux de change aux prix. On est amené à se demander si une période de 18 à 24 mois est trop courte pour que la politique monétaire puisse réagir aux chocs de taux de change. D'un autre côté, la réduction de la persistance de l'inflation que nous avons observée sous notre régime de cibles d'inflation donne à penser qu'il serait peut-être plus approprié de raccourcir le délai utilisé aux fins de la conduite de la politique monétaire.

Compte tenu du succès avec lequel nous avons su affronter les chocs dans un délai de 18 à 24 mois, nous ne devrions pas modifier notre cadre à la légère. Nous devons néanmoins réfléchir sérieusement à l'horizon approprié pour faire face aux différents chocs à mesure que le ciblage de l'inflation évoluera dans l'avenir.

Conclusion

Je terminerai en insistant sur certains points essentiels. Il ne fait aucun doute dans mon esprit que notre régime de cibles d'inflation représente le cadre de conduite de la politique monétaire qui convient au Canada. L'approche symétrique que nous appliquons pour maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible nous a permis de jeter les bases d'une croissance solide et durable de la production et de l'emploi. Ce faisant, nous respectons notre engagement à « favoriser la prospérité économique et financière du Canada », tel qu'il est énoncé dans la *Loi sur la Banque du Canada*. Grâce à notre cadre de maîtrise de l'inflation, notre politique monétaire est mieux ciblée, nos communications sont plus claires et les attentes d'inflation au Canada sont plus solidement ancrées.

Grâce à notre cadre de maîtrise de l'inflation, notre politique monétaire est mieux ciblée, nos communications sont plus claires et les attentes d'inflation au Canada sont plus solidement ancrées.

Alors que le taux d'augmentation des prix à la consommation est bas et paraît stable, il pourrait être tentant pour certains de penser qu'il n'est pas nécessaire de se doter d'un point d'ancrage pour l'inflation. À mon avis, ce serait commettre une très

grave erreur que de tirer une telle conclusion. Au contraire, il est particulièrement crucial en ce moment, face aux importantes variations des termes de l'échange et aux autres chocs, que les banques centrales disposent d'un point d'ancrage, afin de pouvoir garder leur politique monétaire bien ciblée. Je crois que les cibles d'inflation constituent le meilleur point d'ancrage connu à ce jour.

Bien entendu, je ne prétends pas que les cibles d'inflation représentent l'aboutissement historique de la politique monétaire. Et c'est avec plaisir que je suis prêt à en débattre. J'espère que mes remarques d'aujourd'hui auront contribué à étayer le contexte des discussions en cours ici aux États-Unis. Et je peux vous assurer qu'au Canada, nous continuerons à suivre ces dernières avec un vif intérêt.

La politique monétaire et les variations du taux de change

*Allocution prononcée par David Dodge
gouverneur de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce de Vancouver
Vancouver, Colombie-Britannique
17 février 2005*

Bonjour. Je suis toujours ravi de revenir à Vancouver, où j'ai habité pendant un an. Et comme je vis maintenant à Ottawa, je puis vous assurer que j'apprécie particulièrement la chance que j'ai de me retrouver ici au milieu de février.

Chaque année, la Presse canadienne réalise un sondage auprès des chefs des nouvelles et des rédacteurs en chef au sujet de l'événement de l'année dans le monde des affaires. En 2004, ceux-ci ont arrêté leur choix sur la montée du dollar canadien. Cela n'est guère surprenant. L'appréciation de notre monnaie a beaucoup retenu l'attention des médias, des gens d'affaires, de l'ensemble des Canadiens et, il va sans dire, de la Banque du Canada. Nous suivons de près, entre autres facteurs clés, les variations de la valeur externe du dollar et déployons de nombreux efforts pour en comprendre les causes. C'est ce que nous avons fait lorsque notre monnaie s'est dépréciée pendant les années 1990, lorsqu'elle a touché un creux historique par rapport au dollar américain au début de 2002, et quand elle s'est redressée de quelque 25 % entre janvier 2003 et janvier 2005.

*La relation entre le taux de change,
l'économie et la politique monétaire
est complexe.*

L'appréciation rapide de notre dollar a suscité une multiplication des commentaires publics à propos de la monnaie ainsi que de ses effets sur l'économie canadienne en général et sur la politique monétaire de la Banque du Canada en particulier. Les reportages et les articles à ce sujet n'ont pas manqué. À la Banque, nous voyons cet intérêt accru d'un très bon œil. Les Canadiens et les Canadiennes se doivent de discuter des grandes questions économiques qui ont une incidence sur leur vie quotidienne. Toutefois, certains de ces commentaires ont présenté une vision trop simplifiée de la façon dont les variations du taux de change influent sur l'économie canadienne et la politique monétaire. Il ne faut pas voir là une critique de ma part. La relation entre le taux de change, l'économie et la politique monétaire est complexe. J'ai donc décidé de parler aujourd'hui des divers facteurs qui agissent sur le taux de change, d'examiner comment ils influencent l'économie canadienne et d'exposer de quelle manière la Banque en tient compte dans la conduite de la politique monétaire. Ce faisant, j'approfondirai l'explication que nous avons fournie, sous forme de note technique, dans la dernière livraison de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire*, parue le 27 janvier dernier.

Le taux de change sous un régime de cibles d'inflation

Pour commencer, j'aimerais passer brièvement en revue le cadre de mise en œuvre de la politique monétaire du Canada. Celle-ci part du principe que la meilleure contribution que la Banque puisse apporter à l'économie canadienne est de garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. En visant, à moyen terme, à maintenir le taux annuel d'inflation au point médian de 2 % de la fourchette cible, qui va de 1 à 3 %,

nous jetons les bases d'une croissance robuste et durable de l'économie.

Pour garder l'inflation à un niveau bas et stable, nous cherchons à maintenir la demande et l'offre à peu près en équilibre au sein de l'économie. Lorsque la demande globale excède l'offre globale, des pressions se font sentir sur les capacités de production et des tensions inflationnistes tendent à s'accumuler au fil du temps. Si la Banque constate que l'inflation risque de dépasser la cible au cours des 18 à 24 mois suivants, elle resserrera les conditions monétaires pour freiner la demande. Inversement, si la demande globale est trop faible par rapport à l'offre, l'économie tournera en deçà de ses capacités. Et si l'écart entre la demande et l'offre globales persiste, le niveau prévu de l'inflation tendancielle tombera au-dessous de la cible. La Banque assouplira alors les conditions monétaires afin de stimuler la demande et de combler l'écart. Voilà pourquoi il est essentiel que nous comprenions comment l'évolution des économies canadienne et mondiale agit sur l'équilibre entre la demande et l'offre au pays.

Voyons maintenant le rôle du taux de change. Pour comprendre l'effet des variations de ce dernier, nous devons savoir pourquoi ces variations se produisent et comment elles influent sur l'équilibre entre la demande et l'offre. Les mouvements du taux de change nous renseignent sur les événements économiques qui peuvent avoir une incidence directe sur la demande globale au Canada. Et les mouvements eux-mêmes ont leur effet propre sur la demande globale : ils modifient les prix relatifs des biens et services canadiens et entraînent un déplacement de la demande entre les biens nationaux et ceux produits à l'étranger. Le défi qui se pose pour la Banque est d'analyser ces variations, ainsi que d'autres données, et d'orienter la politique monétaire de telle sorte qu'elle contribue à maintenir la demande et l'offre en équilibre, et l'inflation à un niveau bas et stable.

Deux catégories de fluctuations du taux de change

En gardant ce cadre général à l'esprit, permettez-moi maintenant de décrire plus en détail les forces qui peuvent exercer une influence sur le taux de change. Ce que je veux faire ressortir, c'est que, du point de vue de la Banque, les causes d'une variation du taux de change sont tout aussi importantes que la variation elle-même. Je consacrerai le reste de mon allocution à expliquer pourquoi.

Pour les autorités monétaires, les fluctuations du taux de change se répartissent en deux catégories, et je n'entends pas par là les mouvements à la hausse ou à la baisse. Je veux plutôt parler des fluctuations de notre dollar qui découlent directement d'une variation de la demande de biens et de services canadiens et de celles qui n'en découlent pas.

Du point de vue de la Banque, les causes d'une variation du taux de change sont tout aussi importantes que la variation elle-même.

Examinons la première catégorie. Un essor de la demande mondiale de biens canadiens ou un renchérissement de ceux-ci à l'échelle du globe provoqueront une augmentation directe de la demande globale au pays et auront tendance à faire monter le cours du dollar canadien. En termes plus simples, lorsque la demande à l'égard de nos biens et services s'amplifie, notre monnaie tend à s'apprécier. Et inversement, lorsque la demande pour nos biens et services se contracte, notre monnaie tend à se déprécier.

Mais tous les mouvements du taux de change n'appartiennent pas à la première catégorie. Certains — que j'appellerai de la deuxième catégorie — sont dus aux opérations de rééquilibrage de portefeuilles dans les marchés financiers et peuvent être sans rapport avec la demande courante de biens et de services canadiens¹. Un exemple de ce type de cause serait une ruée vers les « valeurs refuges » pendant une crise financière internationale. Un autre exemple est une variation dont l'origine est liée aux attentes quant aux mesures jugées nécessaires pour corriger

1. Cela ne veut pas dire que tous les mouvements du taux de change de la deuxième catégorie émanent du compte de capital de la balance des paiements et sont dus à des flux d'investissement. Même si la plupart des exemples décrits plus loin dans le texte sont fondés sur une modification des attentes des investisseurs et le rééquilibrage des portefeuilles, d'autres mouvements de la deuxième catégorie sont possibles et peuvent être imputables à des facteurs non financiers. Parallèlement, bien que la majeure partie de la discussion présentée ici porte sur la demande globale et les effets des variations du taux de change sur les exportations nettes, l'offre globale peut aussi être un facteur important qui exerce une incidence appréciable sur les taux de change. Si j'ai choisi de me concentrer sur la demande dans mon allocution, c'est en raison de sa pertinence plus grande dans le contexte économique actuel.

des déséquilibres mondiaux. Je donnerai plus de détails à ce sujet plus tard. Je me contenterai pour le moment de faire cette distinction générale : si elles sont plus difficiles à définir, les causes qui relèvent de la seconde catégorie sont celles qui, fondamentalement, *ne découlent pas* des variations courantes de la demande de biens et de services canadiens.

Lorsque la demande mondiale pour nos biens et services augmente, la demande de dollars canadiens s'accroît également, si bien que notre monnaie a tendance à s'apprécier.

Il est important pour nous à la Banque de tenter de distinguer les mouvements du taux de change qui sont le résultat d'une variation de la demande de biens et de services canadiens de ceux qui ne le sont pas. Les uns et les autres n'ont pas les mêmes conséquences sur la demande globale, et, partant, sur la politique monétaire. Il s'agit là d'une question d'autant plus complexe que les mouvements des deux catégories peuvent parfois survenir en même temps. C'est pourquoi je veux m'y attarder, en citant des exemples concrets pour chaque catégorie et en expliquant les implications différentes qu'ils ont pour la politique monétaire.

Commençons par la première catégorie. Comme je l'ai déjà mentionné, lorsque la demande mondiale pour nos biens et services augmente, la demande de dollars canadiens s'accroît également, si bien que notre monnaie a tendance à s'apprécier. Inversement, lorsque la demande mondiale à l'égard de nos biens et services diminue, la demande de dollars canadiens fait de même, et notre monnaie tend à se déprécier. Toutefois, en réagissant à cette variation de la demande, le taux de change sert aussi d'amortisseur. Par exemple, lorsque la demande de biens et services canadiens se tasse, et que notre dollar recule en conséquence, cette dépréciation pousse à la baisse les prix relatifs de nos biens et services et les rend plus attractifs. Et, bien entendu, le contraire se produit lorsque la demande mondiale pour nos biens et services progresse; l'essor de la demande est freiné par l'appréciation consécutive de notre dollar.

Un épisode qui est survenu ici, en Colombie-Britannique, illustre bien ce propos. En 1997 et 1998, le monde entier subissait le contrecoup des crises économiques qui secouaient l'Asie, la Russie et d'autres marchés émergents. Dans ce contexte, la demande de produits de base canadiens à l'échelle du globe était atone. Cette atonie s'est traduite par la chute des prix de nombreux produits de base, dont certaines des matières premières produites en Colombie-Britannique ou transitant par ses ports. À cette époque, on observait une forte dépréciation des monnaies des pays exportateurs de matières premières, à savoir le Canada, l'Australie et la Nouvelle-Zélande, alors que le dollar É.-U. gagnait du terrain. Même si d'autres forces agissaient sur le taux de change à ce moment-là, le tassement de la demande mondiale de matières premières a constitué un choc négatif direct pour la demande globale au pays, choc qui a exercé des pressions à la baisse sur notre dollar. Cette dépréciation a contribué à son tour à amortir le choc en rendant les autres exportations canadiennes plus attractives pour les marchés internationaux, tandis que les produits et services étrangers l'étaient moins aux yeux des Canadiens.

Au cours des deux dernières années, un mouvement similaire s'est opéré dans le sens contraire. En 2003 et durant la majeure partie de 2004, tant la demande de produits canadiens que les prix de ceux-ci se sont redressés. Là encore, d'autres facteurs agissaient sur le taux de change durant cette période. Mais le choc positif direct subi par la demande globale au Canada a donné lieu à une augmentation de la demande de dollars canadiens et à une appréciation de notre monnaie. À son tour, cette appréciation a eu comme résultat de pousser à la hausse les prix relatifs des produits canadiens par rapport à ceux des produits étrangers et a contribué à rétablir l'équilibre entre la demande et l'offre. Dans les deux cas, le taux de change flexible a aidé à absorber les chocs positifs et négatifs qui ont frappé notre économie.

Voilà ce que j'entends par les variations du taux de change de la première catégorie. Passons maintenant à la seconde. Vous vous demandez peut-être : si les variations ne sont pas liées à une évolution de la demande de biens et de services canadiens, quelles peuvent en être les causes? Quels sont les facteurs qui entrent en jeu dans le cas des fluctuations appartenant à la seconde catégorie?

En fait, celles-ci résultent assez souvent de variations de la demande étrangère d'actifs financiers canadiens, ou de la demande canadienne d'actifs financiers

étrangers². Par exemple, un intérêt accru des investisseurs à l'égard des actions ou des obligations canadiennes gonfle la demande pour notre monnaie, qui tend alors à s'apprécier. L'inverse est vrai également. Lorsque les investisseurs délaissent nos actions et nos obligations, la demande de dollars canadiens fléchit et notre monnaie tend à se déprécier. Il convient toutefois de garder à l'esprit que ces variations de la demande d'*actions* et d'*obligations* ne sont pas liées aux mouvements courants de la demande globale de *biens et services* canadiens. Le fait que ces variations soient indépendantes de l'évolution de la demande globale est l'élément essentiel qui distingue la deuxième catégorie de fluctuations de la première.

Un intérêt accru des investisseurs à l'égard des actions ou des obligations canadiennes gonfle la demande pour notre monnaie, qui tend alors à s'apprécier.

La crise du peso mexicain, en 1994-1995, est un très bon exemple de fluctuations du taux de change relevant de la seconde catégorie. À la suite des événements survenus au Mexique, les investisseurs sont devenus de plus en plus réticents à détenir des actifs financiers de pays aux prises avec une lourde dette publique, ce qui, à l'époque, incluait le Canada. Ils se sont donc départis des actifs de ces pays, pour se tourner plutôt vers la sécurité relative que leur offraient des placements aux États-Unis. Ce facteur, parmi d'autres, a été à l'origine du recul marqué qu'a subi le dollar canadien durant cette période.

Laissez-moi vous donner un autre exemple de fluctuations du taux de change ne découlant pas d'une variation de la demande globale au Canada. Vers la fin des années 1990, les investisseurs se sont mis à afficher un optimisme de plus en plus grand — certains ont parlé d'une « exubérance irrationnelle » — à l'égard des perspectives d'évolution de l'économie américaine. Les flux financiers vers les États-Unis qui en ont résulté ont favorisé l'appréciation du dollar

2. Je fais référence ici à une variation de la demande d'actifs canadiens qui n'aurait pas d'effet sur les investissements en capital physique au pays.

américain durant cette période, au détriment d'autres monnaies comme les dollars canadien et australien, l'euro et le yen. Cet optimisme, conjugué au repli des prix des produits de base dont j'ai parlé précédemment, a contribué à faire chuter le dollar canadien, de 71 cents É.-U. en mars 1998 à environ 62 cents É.-U. en janvier 2002.

Bien entendu, ce processus joue aussi dans l'autre sens. Depuis deux ans, les investisseurs s'inquiètent de plus en plus du niveau élevé et sans cesse croissant du déficit courant américain, qui s'explique par l'imposant déficit budgétaire et par la très faible épargne privée dans ce pays. Alors que les États-Unis n'épargnent pas assez, les pays asiatiques épargnent trop. Or, cette situation ne peut durer indéfiniment. Pour contribuer à rétablir l'équilibre économique à l'échelle internationale, il faudrait à la fois que la demande intérieure progresse en Asie et dans certains autres pays, et que le taux d'épargne augmente aux États-Unis. Dans ce contexte, les participants aux marchés en sont venus à croire qu'une dépréciation du dollar américain sera nécessaire pour corriger ces déséquilibres. L'« exubérance irrationnelle » manifestée initialement envers les perspectives de l'économie américaine a été tempérée par la mise en lumière des risques auxquels cette dernière est exposée. C'est pourquoi le cours du dollar américain a chuté par rapport à celui de beaucoup d'autres grandes monnaies, dont la nôtre.

Permettez-moi d'insister sur la principale caractéristique commune à toutes les fluctuations de la seconde catégorie. Ces mouvements *ne* reflètent *pas* une variation de la demande globale pour nos produits et services. Toutefois, de par leur effet habituel sur les prix relatifs, les fluctuations de la monnaie se répercutent quand même sur les exportations nettes du Canada et, partant, sur la demande globale au pays.

Les implications pour la politique monétaire

L'intérêt de toutes ces considérations ne saute peut-être pas nécessairement aux yeux. Après tout, il est peu probable que nos concitoyens qui envisagent de prendre des vacances dans le Sud cet hiver se soucient des facteurs qui influent sur le taux de change. Ce qui les intéresse, c'est de savoir combien de dollars américains ou de pesos mexicains ils peuvent acheter avec leur argent canadien durement gagné. Mais, pour la Banque du Canada et tous ceux qui sont attentifs aux mesures qu'elle prend, il importe de bien comprendre les causes des variations du taux de change,

car les implications pour la politique monétaire sont justement déterminées par ces causes et par les autres forces susceptibles d'être à l'œuvre au sein de l'économie.

Voyons quelques exemples de fluctuations du taux de change associées à chacune des deux catégories et qui se traduisent par une appréciation du dollar canadien. Dans le premier cas, tout débute par un accroissement de la demande étrangère de biens et services canadiens, qui fait augmenter la demande globale au pays. Notre monnaie s'apprécie en conséquence, poussant à la hausse les prix relatifs des produits canadiens. Cela modère à son tour l'essor de la demande étrangère, en favorisant les importations et en freinant les exportations. Autrement dit, l'appréciation de notre dollar vient ralentir la progression initiale de la demande globale. Dans la mesure où l'effet modérateur exercé sur la demande globale contrebalance parfaitement l'augmentation directe de celle-ci, aucune intervention n'est requise dans l'optique de la politique monétaire.

Une appréciation de la deuxième catégorie est fort différente. Supposons que le dollar américain s'affaiblit par suite des préoccupations des marchés relativement aux déséquilibres mondiaux. Dans ce cas, il n'y a aucune augmentation initiale de la demande globale au Canada. Mais le raffermissement de notre dollar fait quand même monter les prix relatifs des produits fabriqués au pays, et donc décliner les exportations nettes. En définitive, l'incidence sur la demande globale au pays est clairement négative. Et, s'il devait persister, le recul de la demande entraînerait probablement des pressions à la baisse indésirables sur l'inflation. En pareilles circonstances, et toutes choses étant égales par ailleurs, la Banque du Canada devrait mener une politique monétaire plus expansionniste que cela n'aurait été le cas autrement.

L'analyse des variations du taux de change et le choix des mesures de politique monétaire à appliquer dans les circonstances sont des tâches complexes.

J'espère que ces exemples montrent bien pourquoi les deux catégories de fluctuations du taux de change ont

des implications différentes pour la politique monétaire. Mais il ne faut pas croire pour autant que la Banque du Canada réagit à ces mouvements en adoptant une approche mécanique et stéréotypée. C'est tout le contraire qui est vrai. L'analyse des variations du taux de change et le choix des mesures de politique monétaire à appliquer dans les circonstances sont des tâches complexes.

Pensons simplement à l'appréciation marquée qu'a connue le dollar canadien par rapport à son pendant américain au cours des deux dernières années. De quel type de mouvement s'agissait-il alors? Quelle était la part du renforcement de la demande de biens et de services canadiens, et quelle était celle de l'affaiblissement généralisé de la devise américaine?

Comme nous l'avons mentionné dans la *Mise à jour* de notre *Rapport sur la politique monétaire* parue à la fin janvier, les causes des deux catégories semblent avoir été à l'œuvre au cours de la dernière année. Mais leur influence relative s'est apparemment modifiée durant cette période, de sorte que la détermination de la politique monétaire à mener n'a pas été aisée.

En examinant les données économiques disponibles au début de 2004, nous avons constaté que les exportations nettes avaient considérablement freiné la croissance de l'économie canadienne en 2003. Nous appréhendions que, dans l'ensemble, la montée du dollar enregistrée cette année-là ait résulté en majeure partie de causes de la deuxième catégorie. Cette évaluation est au nombre des facteurs qui ont incité la Banque à abaisser les taux d'intérêt dans les premiers mois de 2004. À la fin de l'été et au début de l'automne, toutefois, les prix des produits de base et la demande mondiale avaient affiché une solide tenue. Et il s'avérait que les exportations nettes avaient alimenté de façon appréciable l'expansion de l'activité au Canada au premier semestre de 2004 — un effet typique de la première catégorie. Notre économie approchant de ses limites, nous avons relevé les taux d'intérêt afin de réduire le degré de détente monétaire en place.

Vers la fin de 2004, cependant, le rapport entre les forces de la première et de la deuxième catégorie avait de nouveau changé, les secondes étant devenues prédominantes. Le dollar américain avait perdu du terrain par rapport à toutes les autres grandes monnaies flottantes, alors que le dollar canadien s'établissait à environ 85,5 cents É.-U., son niveau le plus élevé en treize ans. Ces changements étaient survenus en dépit d'un certain repli des cours des produits de

base à l'échelle du globe et de l'assombrissement des perspectives d'évolution de l'économie mondiale. La Banque a donc laissé inchangé son taux cible du financement à un jour aux dates d'annonces préétablies de décembre 2004 et janvier 2005.

S'il est facile d'observer un mouvement du taux de change, il est bien plus ardu de déterminer ses implications pour la demande globale et, par le fait même, pour la politique monétaire.

Chacune de nos décisions de politique monétaire est compliquée par l'incertitude entourant la persistance des fluctuations du taux de change et le temps qu'il faut pour que ces fluctuations et les mesures de politique monétaire agissent sur l'économie. C'est là un des principaux problèmes que la Banque a dû surmonter récemment dans la conduite de sa politique. S'il est facile d'observer un mouvement du taux de change, il est bien plus ardu de déterminer ses implications pour la demande globale et, par le fait même, pour la politique monétaire.

Nous sommes aux prises avec les mêmes difficultés aujourd'hui, alors que nous nous employons à tracer l'orientation de la politique monétaire. Au Canada, les taux d'intérêt demeurent bas par rapport aux normes historiques. Tôt ou tard, il faudra réduire la forte détente monétaire en place, c'est-à-dire relever les taux d'intérêt. Mais, comme je l'ai dit, les forces de la deuxième catégorie de variations du taux de change semblent avoir pris le pas sur celles de la première depuis quelques mois, ce qui signifie que la demande globale au Canada sera plus faible que ce que nous avions prévu l'automne dernier. C'est pourquoi, dans notre récente *Mise à jour*, nous avons légèrement révisé

à la baisse nos perspectives de croissance pour 2005, les ramenant de 2,9 % à 2,8 %. C'est pour cette raison également que nous avons déclaré dans cette publication que « l'atténuation du degré de détente monétaire au cours de la période de projection se fera vraisemblablement à un rythme plus lent qu'on ne l'envisageait en octobre dernier ». En modérant ce rythme, nous continuerons de permettre à la demande intérieure d'absorber la contraction supplémentaire des exportations nettes à laquelle nous nous attendons.

Conclusion

Permettez-moi de conclure en vous rappelant un point que j'ai mentionné au début de mon allocution. La relation entre le taux de change, l'économie et la politique monétaire est complexe. Et les effets des fluctuations de la monnaie sont étalés dans le temps. Il est impossible d'observer les variations du dollar canadien un jour donné, voire une semaine donnée, et d'en discerner les causes exactes. Il n'existe aucun moyen précis de mesurer l'importance relative des deux catégories de mouvements que j'ai décrites, ou de connaître leur persistance probable. Lorsque, à la Banque, nous formulons la politique monétaire, nous utilisons un cadre d'analyse s'appuyant sur les constats de l'expérience passée et évaluons une grande quantité de données récentes. Néanmoins, nous devons mettre encore une bonne dose de jugement dans nos analyses. Et nos analyses comme nos jugements sont appelés à changer au fil du temps, à mesure que de nouvelles informations sont disponibles.

En définitive, l'engagement de la Banque du Canada envers la population canadienne, en ce qui a trait à la politique monétaire, se résume à ceci : viser sans relâche à garder la demande et l'offre à peu près en équilibre au sein de l'économie, afin de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Et dans la poursuite de cet objectif, nous continuerons d'expliquer les raisons qui motivent nos mesures de politique monétaire et d'exposer notre point de vue sur l'évolution de l'inflation et de la croissance économique au Canada.

La communication, outil crucial pour la mise en œuvre de la politique monétaire

*Allocution prononcée par Paul Jenkins
premier sous-gouverneur de la Banque du Canada
à l'édition 2004 du colloque conjoint de l'Association
des marchés financiers du Canada et
de la Financial Markets Association (États-Unis)
Toronto, Ontario
le 30 septembre 2004*

Je suis très heureux d'avoir l'occasion de m'adresser aujourd'hui à des spécialistes des marchés financiers canadiens et américains. Je voudrais tout d'abord remercier l'Association des marchés financiers du Canada et la Financial Markets Association des États-Unis de m'avoir invité à participer à titre de conférencier principal à leur colloque conjoint.

Les membres de ces deux organisations jouent un rôle déterminant dans le bon fonctionnement des marchés financiers en Amérique du Nord et, du point de vue des banquiers centraux, dans la transmission efficace de la politique monétaire. Vous représentez donc l'un des auditoires privilégiés de la Banque du Canada. Notre institution s'appuie sur un échange d'informations fructueux de part et d'autre avec les marchés financiers pour mener à bien sa mission et servir l'intérêt public de manière responsable. Dans ce but, notre grande priorité est de donner aux marchés financiers l'assurance que la valeur future de la monnaie sera préservée grâce à la politique monétaire que nous menons. En d'autres termes, les marchés financiers incarnent les opinions des épargnants, des investisseurs et des emprunteurs, opinions dont la formulation repose au premier chef sur la confiance dans la valeur future de la monnaie.

Beaucoup d'entre vous, qui œuvrent sur les marchés financiers depuis quelque temps, pourraient sans doute

tenir pour acquis la façon dont est désormais conduite la politique monétaire. Mais si Rip Van Winkle avait été un mordu de la politique monétaire et qu'il se réveillait maintenant, au terme de ses vingt années de sommeil, il serait certainement abasourdi par les bouleversements que les activités des banques centrales ont subis et, en particulier, par la façon dont celles-ci communiquent.

Si, traditionnellement, les banques centrales étaient avares de commentaires et laissaient les actes parler d'eux-mêmes, elles sont sans contredit entrées dans une ère où les paroles peuvent être — et sont souvent — plus éloquentes que les actes.

De fait, il est bien peu d'aspects de la conduite de la politique monétaire qui aient changé aussi radicalement que celui du rôle des communications publiques. Alors qu'il n'y a pas si longtemps encore, les banques centrales déployaient peu d'efforts pour informer le public sur ce qu'elles avaient l'intention de faire et sur les motifs de leurs actions, aujourd'hui, elles tendent de plus en plus vers la transparence et affichent une volonté délibérée d'ouverture. Si, traditionnellement, les banques centrales étaient avares de commentaires et laissaient les actes parler d'eux-mêmes, elles sont sans contredit entrées dans une ère où les paroles peuvent être — et sont souvent — plus éloquentes que les actes.

Au sein des banques centrales, la communication est devenue l'une des priorités des praticiens de la politique monétaire, parce qu'elle est étroitement liée à l'atteinte de bons résultats économiques. En tant qu'acteurs des marchés financiers, vous représentez l'un des publics les plus sensibles à cette nouvelle réalité.

Le décor étant planté, je voudrais centrer mes propos d'aujourd'hui sur la communication et la politique monétaire. J'articulerai mes observations autour de trois grandes questions :

- tout d'abord, pourquoi la communication est devenue aussi importante dans la conduite de la politique monétaire;
- ensuite, la nécessité, pour les banques centrales, d'avoir une stratégie de communication bien établie;
- et enfin, les défis d'ordre pratique qu'elles doivent relever dans la mise en œuvre de leur stratégie de communication.

De l'importance de la communication dans la conduite de la politique monétaire

Je traiterai donc, pour commencer, de l'importance qu'a acquise la communication. Pour la Banque du Canada, celle-ci représente une priorité stratégique dans la poursuite de l'objectif consistant à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. J'irai jusqu'à soutenir que l'efficacité de la communication est devenue vitale dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

La communication représente une priorité stratégique dans la poursuite de l'objectif consistant à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible [...] L'efficacité de la communication est devenue vitale dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

Pourquoi se focaliser sur l'importance de la communication au chapitre de la politique monétaire? J'y vois au moins deux raisons principales : tout d'abord, l'expérience a montré que la communication améliore

l'efficacité de la politique monétaire — autrement dit, cette dernière est d'autant plus efficace qu'elle est bien communiquée — et, ensuite, la communication aide les banques centrales à mieux s'acquitter de leur responsabilité envers le public.

Étudions de plus près chacun de ces points.

Comme toutes les politiques publiques, la politique monétaire a avantage à être mieux comprise et davantage soutenue par la population. Il se produit alors ce que j'appellerai la « légitimation de la politique ». En expliquant clairement pourquoi nos objectifs et nos mesures de politique monétaire sont ceux qui conviennent, nous recherchons l'appui du public. Les gains que nous faisons sur ce front nous permettent de modeler les attentes et d'influer sur les comportements des agents économiques de manière à favoriser l'atteinte de nos objectifs.

La clarté des objectifs figure au cœur de nos préoccupations. Ainsi, à la Banque du Canada, nous avons découvert qu'un énoncé limpide de notre objectif — une cible explicite de maîtrise de l'inflation — est primordial. Lorsqu'ils saisissent et acceptent cet objectif, les agents économiques, c'est-à-dire les consommateurs, les investisseurs, les entreprises et les opérateurs des marchés financiers, commencent à adapter leur comportement à la perspective que le taux d'inflation demeurera près de la cible. Les prix, les salaires et les décisions financières tendront à être compatibles avec la cible d'inflation. En définitive, cet objectif favorisera un environnement macroéconomique plus constant et le maintien d'un taux d'inflation à un niveau bas et stable.

La seconde raison de l'importance de la communication concerne la responsabilité. Une base claire à partir de laquelle on peut évaluer les résultats des banques centrales est cruciale pour la crédibilité et l'indépendance de ces institutions. La cible explicite que poursuit la Banque du Canada en matière d'inflation lui fournit justement cette base pour rendre compte de ses actes. Il n'est pas difficile pour le public de mesurer les résultats de la Banque à l'aune de la cible d'inflation de 2 %. Le fait que celle-ci ait été atteinte de manière très satisfaisante a renforcé la crédibilité de la Banque et la confiance du public envers l'engagement qu'a pris celle-ci de maintenir l'inflation au niveau — ou à proximité — de la cible.

Mais pour que la Banque puisse répondre pleinement de ses actes, elle doit fournir au public l'information dont celui-ci a besoin pour comprendre non seulement son objectif en matière de politique monétaire et les

progrès qu'elle accomplit dans la réalisation de cet objectif, mais aussi les défis que pose le climat économique et les facteurs dont elle tient compte dans sa prise de décisions. La communication de toutes ces informations est devenue l'une des principales activités de notre institution.

De la nécessité d'avoir une stratégie de communication bien établie

Pour réussir à communiquer, il faut faire œuvre de stratège. La clé réside dans une approche efficace et proactive. Nous devons par conséquent déterminer nos auditoires cibles et les vecteurs de communication les plus efficaces pour les atteindre.

Pour réussir à communiquer, il faut faire œuvre de stratège.

Nous visons à instaurer un dialogue efficace avec le public, les médias, les marchés et d'autres parties intéressées et influentes. Nous voulons renforcer leur compréhension de la politique monétaire et générer un soutien en faveur de nos objectifs et de nos interventions. Parallèlement, nous désirons améliorer notre compréhension de leurs points de vue, ce qui est tout aussi important.

De toute évidence, il s'agit là d'un processus continu et itératif. Et le vieux principe selon lequel une bonne communication repose sur la répétition s'applique tout à fait ici. En réitérant régulièrement nos messages de base sur le cadre de conduite de la politique monétaire, les objectifs que nous poursuivons et les raisons à cela, nous augmentons les chances que ces messages se gravent dans la conscience des gens et façonnent leur comportement.

Par ailleurs, nos multiples communications fournissent l'occasion aux économistes, aux acteurs des marchés financiers, aux journalistes, aux politiciens et au public en général de commenter ouvertement nos analyses économiques. C'est un processus constructif. Et il importe de faire participer le grand public à la discussion, car il devient alors plus sensible à la politique monétaire et peut mieux la comprendre.

Permettez-moi d'approfondir un peu cette question. Comme je l'ai déjà mentionné, les anticipations jouent un rôle crucial dans la conduite de la politique moné-

taire. Nous voulons, en tout premier lieu, arrimer les attentes inflationnistes à notre cible de 2 %. Les anticipations des marchés financiers relativement à nos futures interventions s'avèrent aussi importantes pour nous. Elles se reflètent dans les taux d'intérêt à moyen et à long terme, ainsi que dans les prix d'autres actifs financiers, qui tous déterminent une partie des conditions financières globales au sein de l'économie. Par conséquent, nous prêtons beaucoup d'attention aux attentes des marchés financiers, vers lesquels nous nous tournons d'ailleurs pour obtenir une opinion indépendante sur la trajectoire future des taux d'intérêt.

Le personnel de la salle des marchés et des bureaux régionaux de la Banque communique régulièrement avec les courtiers et les investisseurs des principaux centres financiers, comme ceux de Toronto, de Montréal, de New York et d'autres villes aux quatre coins du monde. Nous recourons aussi à des techniques d'analyse pour tirer des prix des actifs les points de vue des participants au marché quant à la trajectoire future des taux d'intérêt. Nous scrutons les contrats à terme sur taux d'intérêt, les attentes implicites dans la structure des taux d'intérêt selon l'échéance, ainsi que les marchés, en particulier les acceptations bancaires et les prises en pension, sans oublier les bons du Trésor. Il nous faut en évaluer les primes de risque, de terme et de liquidité. C'est ainsi que nous prenons le pouls des marchés, pour connaître l'interprétation qu'ils se font de nos décisions et déclarations et leur opinion sur l'évolution future des taux d'intérêt. Nous nous tenons au fait des analyses et commentaires de nature économique que les institutions financières publient. Et nous passons en revue les enquêtes sur les attentes d'économistes et de participants aux marchés quant aux taux d'intérêt futurs qui sont publiées par les principaux services de nouvelles.

Toutes ces informations sont synthétisées et jointes à des analyses économiques et financières complémentaires pour alimenter les discussions qui aboutissent à la prise des décisions relatives aux taux d'intérêt ainsi qu'à la formulation des messages accompagnant l'annonce de ces décisions. Lorsque le processus itératif et le dialogue que je viens de décrire fonctionnent normalement, les opinions de la Banque et celles des marchés coïncident. Et cela contribue à instaurer un climat très propice à la réalisation efficiente de résultats économiques positifs.

Pour atteindre nos auditoires cibles, nous avons arrêté une stratégie de communication s'appuyant sur l'étalement, sur toute l'année, de nos publications essentielles et de nos activités de communication.

Il en résulte un programme périodique, continu et intégré de communications publiques. Nous pouvons ainsi exprimer plus régulièrement au cours d'une année notre point de vue sur la situation de l'économie et la tendance de l'inflation.

Notre programme repose notamment sur huit dates préétablies pour l'annonce — sous forme de communiqué — des taux directeurs; la publication du *Rapport sur la politique monétaire*, en avril et en octobre, et de sa *Mise à jour*, en janvier et en juillet; de fréquentes allocutions prononcées par le gouverneur et d'autres membres du Conseil de direction; des témoignages devant des comités parlementaires; des conférences de presse; et d'autres activités médiatiques, dont des entrevues. En outre, nous avons pris récemment l'initiative de publier l'*Enquête sur les perspectives des entreprises* menée par nos bureaux régionaux, qui résume la perception qu'ont de l'économie et de l'inflation des chefs d'entreprises canadiennes.

La Banque est satisfaite des progrès accomplis pour susciter l'intérêt du public envers les questions touchant l'économie et la politique monétaire. L'ampleur et la qualité de la couverture médiatique de la Banque — dans la presse tant traditionnelle qu'électronique — se sont accrues sensiblement ces dernières années, en particulier depuis l'adoption du système de dates préétablies pour l'annonce des taux directeurs. Le « conseil de politique monétaire » fictif dont l'Institut C.D. Howe s'est doté l'an dernier dans le but de diffuser une analyse et une opinion indépendantes sur les décisions relatives aux taux d'intérêt contribue, de manière constructive, à sensibiliser le public et à nourrir le débat. Le nombre de consultations du site Web de la Banque a considérablement augmenté, preuve de l'intérêt croissant des gens pour les déclarations que nous faisons et les informations que nous publions. En définitive, ce sont là des signes encourageants que le public réagit à nos communications et, très souvent, nous renvoie des observations tangibles à leur sujet.

Quelques défis d'ordre pratique à relever pour une stratégie de communication réussie

La mise en œuvre d'une stratégie de communication efficace dans le domaine de la politique monétaire à l'heure actuelle pose quelques défis bien réels. J'aimerais en aborder deux aujourd'hui, soit comment communiquer l'incertitude et de quelle façon tirer parti des nouvelles technologies, notamment pour bâtir un site Web efficace.

Comment communiquer au sujet d'un avenir incertain

Mes nombreuses années de participation à l'élaboration de la politique monétaire et aux communications qui y sont liées m'ont amené à constater que l'un des plus grands défis qu'une banque centrale doit relever sur le plan de la communication est d'expliquer l'incertitude entourant les perspectives économiques. De toute évidence, les marchés financiers sont extrêmement sensibles à tout ce qu'une banque centrale déclare à propos de l'avenir, parce qu'ils cherchent des signes de l'orientation possible des taux d'intérêt. Parler de ce qui va arriver est donc d'autant plus difficile.

N'oublions pas que les banques centrales n'ont pas de boule de cristal. Par ailleurs, les économies sont toujours exposées à des événements ou à des chocs imprévus. De plus, le fait que les résultats de la politique monétaire ne se font sentir qu'à moyen terme ajoute au défi de communiquer.

De quelle façon une banque centrale peut-elle le mieux relever ce défi?

Je crois que nous devons être capables de présenter un récit cohérent, autrement dit de raconter une histoire qui se tient. Celle-ci doit faire ressortir le raisonnement qui sous-tend les décisions de la banque centrale, tout en permettant à la population et aux marchés de se faire leur propre idée quant à l'orientation que prendront les autorités monétaires. Elle doit énoncer clairement l'objectif de la politique monétaire et présenter le point de vue de la banque sur les principales relations macroéconomiques, surtout en ce qui concerne l'inflation, ainsi qu'une analyse des mesures et des outils utilisés pour atteindre cet objectif.

Cette histoire doit cependant tenir compte aussi du caractère prospectif de la politique monétaire, c'est-à-dire des décalages considérables qui séparent les interventions des autorités monétaires de leurs effets. Elle doit en outre faire ressortir l'incertitude entourant les perspectives et les liens entre la trajectoire future des taux d'intérêt et l'évolution de l'économie. En effet, les perspectives revêtent un caractère conditionnel, autrement dit, elles sont subordonnées à des hypothèses, comme celles concernant les cours mondiaux du pétrole, et à des opinions et analyses dérivées de la conjoncture.

C'est une histoire qu'il n'est peut-être pas facile de raconter. Mais pour qu'elle soit le plus clair possible, il faut que ses divers éléments s'imbriquent de manière à refléter le cadre de conduite de la politique monétaire que nous avons adopté. L'un de ces éléments est

l'adéquation du taux de change avec ce cadre. Essentiellement, nous, à la Banque du Canada, devons évaluer les incidences des variations de la monnaie sur la demande globale, puisqu'en formulant la politique, nous cherchons à maintenir l'équilibre entre la demande et l'offre globales afin de garder l'inflation près de la cible visée. Autre point important, nous devons donner une idée des risques et des incertitudes qui planent sur l'économie. Ce n'est qu'à ces conditions que notre histoire pourra bien véhiculer les principales relations économiques, les nuances et la nature conditionnelle de la politique.

Plus particulièrement, nous fournissons, par l'intermédiaire surtout de notre *Rapport sur la politique monétaire* et de sa *Mise à jour*, une projection des variables macroéconomiques clés — croissance du PIB réel, écart de production et inflation — sur lesquelles sont fondées nos décisions en matière de politique monétaire et qui donnent une indication de l'orientation générale de la politique. Cette projection n'inclut pas la trajectoire des taux d'intérêt. Dans un cadre de conduite de la politique monétaire axé sur des cibles de maîtrise de l'inflation, les conséquences de circonstances changeantes ou de chocs imprévus se font sentir principalement sur les taux d'intérêt; c'est pourquoi toute prévision concernant l'orientation de ces taux ne peut être considérée comme un guide fiable des futures mesures de politique monétaire.

*Nous nous engageons à réaliser
l'objectif poursuivi par la politique et
non une trajectoire donnée des taux
d'intérêt*

En somme, nous nous engageons à réaliser l'objectif poursuivi par la politique et non une trajectoire donnée des taux d'intérêt. Nos communications visent donc à présenter et à mettre à jour un « scénario de référence » macroéconomique qui soit compatible avec l'élimination de l'écart de production — négatif ou positif — et l'atteinte de notre cible d'inflation de 2 % sur un horizon d'environ un an et demi à deux ans, soit celui sur lequel porte la politique monétaire. Cependant, afin de mettre en lumière la nature conditionnelle de ce scénario, nous mentionnons aussi les principaux risques et éléments d'incertitude que nous avons cernés

et signalons les aspects qui feront l'objet d'une étroite surveillance.

Permettez-moi de donner en exemple un cas précis de l'histoire récente de la Banque du Canada. Au printemps 2002, il était manifeste que les pressions sur la demande au sein de l'économie augmentaient plus rapidement que prévu, même si aucune majoration des prix ne s'était encore produite. Nous appuyant sur les données et les signaux du moment, nous avons haussé notre taux d'intérêt directeur trois fois. Au premier trimestre de 2003, d'autres informations montraient que l'inflation était supérieure à la cible, ce qui donnait à penser que la vigueur de la demande intérieure exerçait des pressions sur l'appareil de production. Nous avons donc relevé de nouveau notre taux cible du financement à un jour en mars et en avril. À l'époque, nous avions conclu que les risques qui pesaient sur l'économie mondiale étaient mieux équilibrés qu'ils ne l'avaient été l'automne précédent, et c'est ce que nous avons dit.

Puis, l'économie canadienne a été secouée par des chocs inattendus, notamment une épidémie de SRAS, un cas d'ESB, et la forte appréciation enregistrée par le dollar canadien dans la foulée de l'affaiblissement généralisé du billet vert. L'incidence de ces phénomènes nous a amenés à modifier nos prévisions concernant l'activité économique et l'inflation au Canada. Les tensions inflationnistes s'atténuant, nous avons abaissé notre taux directeur en juillet et en septembre afin d'aider à soutenir la demande intérieure.

Durant cette période, la Banque a fait l'objet de certaines critiques, à savoir que nous avons haussé les taux prématurément et que, par conséquent, nous devions faire marche arrière. Mais la réalité est que les conditions avaient considérablement changé. Il nous a fallu réviser notre analyse et nos perspectives en conséquence et modifier notre histoire, qui s'inscrivait toujours dans la logique de notre cadre de politique monétaire et de sa nature prospective. Comme disent les arbitres au baseball, « je décide si c'est une prise ou une balle d'après ce que je vois ».

Les technologies de communication : bâtir un site Web performant

Le second défi en matière de communication sur lequel j'aimerais attirer votre attention est la mise à profit des nouvelles technologies. En permettant de s'affranchir en bonne partie des contraintes de temps et d'espace, ces dernières ont entraîné d'énormes pressions pour que les marchés et la population aient accès à de l'information sur la politique monétaire en temps réel.

Fort heureusement, les nouvelles technologies nous donnent les moyens de faire face à ces pressions. La Banque du Canada s'est donc attachée à mettre au point et à entretenir un site de haut calibre. Le Web est d'ailleurs devenu un moyen de communication particulièrement important en ce qui a trait à la politique monétaire, car il permet de traiter les divers publics cibles sur un pied d'égalité et nous aide à répondre plus rapidement aux besoins en matière d'information. Notre site offre au grand public et aux auditoires spécialisés un accès direct et immédiat non seulement à nos communiqués, à nos publications, aux discours de nos représentants et à de l'information technique, mais aussi à des renseignements généraux à notre sujet et sur la politique monétaire. Le Web concourt ainsi à notre objectif consistant à communiquer proactivement des nouvelles et de l'information à la population, aux marchés et aux spécialistes.

En 2003, nous avons eu l'honneur de recevoir le prix du meilleur site Web de banque centrale de l'année, décerné par les sociétés Central Banking Publications et Lombard Street Research. Nous n'en poursuivons pas moins nos efforts en vue d'améliorer et de développer notre site. (Je profite de l'occasion pour vous signaler que notre site se trouve à l'adresse suivante : www.banqueducanada.ca.)

Nos fichiers audio des allocutions et des conférences de presse du gouverneur ont remporté un vif succès. Ils donnent aux marchés et aux médias ce qu'ils veulent : un accès instantané à ce que la Banque a à dire à propos de la politique monétaire, au moment où elle le dit. Grâce à cette technologie, les journalistes et les acteurs des marchés, où qu'ils soient dans le monde, peuvent se mettre à l'écoute « en temps réel ».

Notre site Web joue aussi un rôle clé dans le soutien des activités de la Banque liées aux marchés financiers. Les négociants et les distributeurs peuvent y trouver les plus récentes informations sur les soumissions et les adjudications de titres, des données historiques sur les rendements et divers documents techniques. De plus, le site permet de diffuser les recherches effectuées par la Banque à une échelle beaucoup plus grande que dans le passé.

Le Web en tant que moyen de communication ne cesse de se développer, et la Banque continuera de l'exploiter pour communiquer encore plus directement et plus efficacement avec ses publics cibles.

Conclusion

Je terminerai en récapitulant les principaux points de mon allocution. Premièrement, la communication s'est ajoutée aux outils essentiels à la mise en œuvre de la politique monétaire. C'est en partie grâce à une communication efficace que les Canadiens sont maintenant plus convaincus que l'inflation sera maintenue près de la cible de 2 %, et cette attente se répercute sur les décisions qu'ils prennent au jour le jour.

Deuxièmement, les banques centrales doivent adopter une approche stratégique par rapport à la communication. En communiquant efficacement et à point nommé, nous pouvons obtenir l'appui des marchés et de la population à l'égard des enjeux auxquels nous sommes confrontés. Parallèlement, la participation du public contribue à accroître l'efficacité de la politique monétaire.

En communiquant efficacement et à point nommé, nous pouvons obtenir l'appui des marchés et de la population à l'égard des enjeux auxquels nous sommes confrontés. Parallèlement, la participation du public contribue à accroître l'efficacité de la politique monétaire.

Enfin, la communication en matière de politique monétaire continuera de poser de nombreux défis. Mais en relevant ces défis, ceux de nature complexe comme le caractère conditionnel et prospectif de la politique ou ceux d'ordre technique tels que l'optimisation des nouvelles technologies, nous nous efforçons toujours d'améliorer l'efficacité de la politique.

La communication joue en effet un rôle vital dans la réalisation de l'objectif de la Banque consistant à garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Mais il est aussi important de se rappeler qu'un bas taux d'inflation n'est pas une fin en soi. Essentiellement, c'est le moyen par lequel la politique monétaire contribue à la bonne tenue de l'économie au pays et à la hausse du niveau de vie des Canadiens.

Publications de la Banque du Canada

Pour plus de renseignements, y compris les tarifs d'abonnement, veuillez vous adresser à la Diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0G9, ou composer le (613) 782-8248.

Rapport annuel. Paraît chaque année en mars*.

Rapport sur la politique monétaire. Paraît deux fois par année*.

Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire. Paraît en janvier et en juillet*.

Revue du système financier. Paraît en juin et en décembre*.

Revue de la Banque du Canada. Paraît chaque trimestre*.
(Voir les renseignements relatifs aux abonnements à la page 2.)

Discours et déclarations du gouverneur*

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada
Paraît chaque mois. (Voir les renseignements relatifs aux abonnements à la page 2.)

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières. Paraît tous les vendredis*. (Envoi par la poste sur abonnement)

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : Note d'information*

Les conférences Thiessen*

Le dollar canadien : une perspective historique
James Powell (publié en octobre 1999)*. Offert au prix de 4 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

La transmission de la politique monétaire au Canada
(publié en 1996)*. Offert au prix de 20 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

Le bilinguisme à la Banque du Canada. Paraît chaque année*.

Catalogue des publications de la Banque du Canada*
Recueil de résumés succincts des articles et études publiés en 2003. Comprend aussi une liste des travaux publiés par les économistes de la Banque dans des revues externes et dans des actes de colloques tenus à l'extérieur.

Une évolution planifiée : L'histoire de l'Association canadienne des paiements de 1980 à 2002
James F. Dingle (publié en juin 2003)*

* Ces publications peuvent être consultées dans le site Web de la Banque à l'adresse www.banqueducanada.ca.

La Banque en bref (publié en mars 2004)*

Actes de colloques

Comportement des agents économiques et formulation des politiques en régime de stabilité des prix, octobre 1993

Le crédit, les écarts entre taux d'intérêt et le mécanisme de transmission de la politique monétaire, novembre 1994

Les marchés monétaires et les opérations de la banque centrale, novembre 1995

Les taux de change et la politique monétaire, octobre 1996

Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire, mai 1997*

La valeur informative des prix des actifs financiers, mai 1998*

La monnaie, la politique monétaire et les mécanismes de transmission, novembre 1999*

La stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire, juin 2000*

Les taux de change flottants : une nouvelle analyse, novembre 2000*

Structure et dynamique des marchés financiers, novembre 2001*

Ces publications sont offertes au prix de 15 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

Rapports techniques et documents de travail

Les rapports techniques et les documents de travail sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. On peut obtenir gratuitement un exemplaire de ces publications en s'adressant à la Diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0G9.

Les rapports techniques publiés à partir de 1982 et les documents de travail parus depuis 1994 peuvent être consultés dans le site Web de la Banque. Pour obtenir la liste des rapports techniques et des travaux de recherche publiés avant 1982, veuillez consulter le numéro d'avril 1988 de la *Revue de la Banque du Canada*.

Rapports techniques*

2000

- 88 International Financial Crises and Flexible Exchange Rates: Some Policy Lessons from Canada (J. Murray, M. Zelmer et Z. Antia)

2001

- 89 Core Inflation (S. Hogan, M. Johnson et T. Lafèche)

2002

- 90 Dollarization in Canada: The Buck Stops There (J. Murray et J. Powell)
91 The Financial Services Sector: An Update on Recent Developments (C. Freedman et C. Goodlet)
92 The Performance and Robustness of Simple Monetary Policy Rules in Models of the Canadian Economy (D. Côte, J. Kuszczak, J.-P. Lam, Y. Liu et P. St-Amant)

2003

- 93 Money in the Bank (of Canada) (D. Longworth)
94 A Comparison of Twelve Macroeconomic Models of the Canadian Economy (D. Côté, J. Kuszczak, J.-P. Lam, Y. Liu et P. St-Amant)
95 Essays on Financial Stability (J. Chant, A. Lai, M. Illing et F. Daniel)

Documents de travail*

2004

- 1 The Effect of Adjustment Costs and Organizational Changes on Productivity in Canada: Evidence from Aggregate Data (D. Leung)
2 Exact Tests of Equal Forecast Accuracy with an Application to the Term Structure of Interest Rates (R. Luger)
3. Modélisation « PAC » du secteur extérieur de l'économie américaine (M.-A. Gosselin et R. Lalonde)
4 A Structural Small Open-Economy Model for Canada (S. Murchison, A. Rennison et Z. Zhu)
5 Structural Change and Forecasting Long-Run Energy Prices (J.-T. Bernard, L. Khalaf et M. Kichian)
6 Bank Capital, Agency Costs, and Monetary Policy (C. Meh et K. Moran)
7 The Demand for Money in a Stochastic Environment (J. Atta-Mensah)
8 The Economic Theory of Retail Pricing: A Survey (O. Secrieru)
9 Estimating Policy-Neutral Interest Rates for Canada Using a Dynamic Stochastic General-Equilibrium Framework (J.-P. Lam et G. Tkacz)
10 Public Venture Capital and Entrepreneurship (O. Secrieru et M. Vigneault)

- 11 Estimating New Keynesian Phillips Curves Using Exact Methods (L. Khalaf et M. Kichian)
12 Durées d'utilisation des facteurs et fonction de production : une estimation par la méthode des moments généralisés (E. Heyer, F. Pelgrin et Arnaud Sylvain)
13 Contraintes de liquidité et capital humain dans une petite économie ouverte (F. Pelgrin)
14 National Saving-Investment Dynamics and International Capital Mobility (F. Pelgrin et S. Schich)
15 The Bank of Canada's Business Outlook Survey: An Assessment (M. Martin et C. Papile)
16 The Effect of Economic News on Bond Market Liquidity (C. D'Souza et C. Gaa)
17 International Cross-Listing and the Bonding Hypothesis (M.R. King et D. Segal)
18 When Bad Things Happen to Good Banks: Contagious Bank Runs and Currency Crises (R. H. Solomon)
19 Translog ou Cobb-Douglas? Le rôle des durées d'utilisation des facteurs (E. Heyer, F. Pelgrin et A. Sylvain)
20 Commodity-Linked Bonds: A Potential Means for Less-Developed Countries to Raise Foreign Capital (J. Atta-Mensah)
21 Exchange Rate Pass-Through and the Inflation Environment in Industrialized Countries: An Empirical Investigation (J. Bailliu et E. Fujii)
22 Financial Conditions Indexes for Canada (C. Gauthier, C. Graham et Y. Liu)
23 Convergence of Government Bond Yields in the Euro Zone: The Role of Policy Harmonization (D. Côté et C. Graham)
24 Competition in Banking: A Review of the Literature (C.-A. Northcott)
25 Money Demand and Economic Uncertainty (J. Atta-Mensah)
26 Regulatory Changes and Financial Structure: The Case of Canada (C. Calmès)
27 Financial Market Imperfection, Overinvestment, and Speculative Precaution (C. Calmès)
28 Monetary and Fiscal Policies in Canada: Some Interesting Principles for EMU? (V. Tractlet)
29 Uninsurable Investment Risks (Césaire A. Meh et Vincenzo Quadrini)
30 The New Basel Capital Accord and the Cyclical Behaviour of Bank Capital (M. Illing et G. Paulin)
31 The New Keynesian Hybrid Phillips Curve: An Assessment of Competing Specifications for the United States (D. Dupuis)

* Ces publications peuvent être consultées dans le site Web de la Banque à l'adresse www.banqueducanada.ca.

Documents de travail (suite)*

2004

- 32 Investment, Private Information, and Social Learning: A Case Study of the Semiconductor Industry (R. Cunningham)
- 33 Counterfeiting: A Canadian Perspective (J. Chant)
- 34 Market Valuation and Risk Assessment of Canadian Banks (Y. Liu, E. Papakirykos et M. Yuan)
- 35 The U.S. New Keynesian Phillips Curve: An Empirical Assessment (A. Guay et F. Pelgrin)
- 36 Optimal Taylor Rules in an Estimated Model of a Small Open Economy (S. Ambler, A. Dib et N. Rebei)
- 37 The Implications of Transmission and Information Lags for the Stabilization Bias and Optimal Delegation (J.-P. Lam et F. Pelgrin)
- 38 Finance Constraints and Inventory Investment: Empirical Tests with Panel Data (R. Cunningham)
- 39 A Forecasting Model for Inventory Investments in Canada (M. Chacra et M. Kichian)
- 40 Prévion et analyse de la production manufacturière au Canada : comparaison de modèles linéaires et non linéaires (F. Demers)
- 41 Characterization of the Dynamic Effects of Fiscal Shocks in a Small Open Economy (N. Rebei)
- 42 International Equity Flows and Returns: A Quantitative Equilibrium Approach (R. Albuquerque, G.H. Bauer et M. Schneider)
- 43 Real Return Bonds, Inflation Expectations, and the Break-Even Inflation Rate (I. Christensen, F. Dion et C. Reid)
- 44 The Transmission of World Shocks to Emerging-Market Countries: An Empirical Analysis (B. Desroches)
- 45 Modelling the Evolution of Credit Spreads in the United States (S.M. Turnbull et J. Yang)
- 46 Une approche électricité d'estimation du PIC potentiel pour le Royaume-Uni (C. St-Arnaud)
- 47 The Monetary Origins of Asymmetric Information in International Equity Markets (G.H. Bauer et C. Vega)
- 48 An Empirical Analysis of the Canadian Term Structure of Zero-Coupon Interest Rates (D.J. Bolder, G. Johnson et A. Metzler)
- 49 Trade Credit and Credit Rationing in Canadian Firms (R. Cunningham)

2005

- 1 Self-Enforcing Labour Contracts and the Dynamics Puzzle (C. Calmès)
- 2 The Stochastic Discount Factor: Extending the Volatility Bound and a New Approach to Portfolio Selection with Higher-Order Moments (F. Chabi-Yo, R. Garcia et E. Renault)
- 3 Pre-Bid Run-Ups Ahead of Canadian Takeovers: How Big Is the Problem? (M.R. King et M. Padalko)
- 4 State-Dependent or Time-Dependent Pricing: Does It Matter for Recent U.S. Inflation? (P. J. Klenow et O. Kryvtsov)
- 5 Y a-t-il eu surinvestissement au Canada durant la seconde moitié des années 1990? (S. Martel)
- 6 Monetary Policy under Model and Data-Parameter Uncertainty (G. Cateau)
- 7 Determinants of Borrowing Limits on Credit Cards (S. Dey and G. Mummy)
- 8 Recent Developments in Self-Employment in Canada (N. Kamhi et D. Leung)
- 9 State Dependence in Fundamentals and Preferences Explains Risk-Aversion Puzzle (F. Chabi-Yo, R. Garcia et E. Renault)
- 10 Educations Spillovers: Does One Size Fit All? (R. Baumann et R. Solomon)
- 11 An Analysis of Closure Policy under Alternative Regulatory Structures (G. Caldwell)

* Ces publications peuvent être consultées dans le site Web de la Banque à l'adresse www.banqueducanada.ca.

Tableaux synoptiques

Données mensuelles	Cible de maîtrise de l'inflation (taux sur 12 mois)			Instrument de politique monétaire		Conditions monétaires				Agréats monétaires (taux de croissance sur 12 mois)			Indicateurs de l'inflation						
	Fourchette cible	IPC	Indice de référence*	Fourchette opérationnelle pour le taux du financement à un jour (fin du mois)		Taux de financement à un jour	Indice des conditions monétaires (janvier 1987 = 0)	Taux du papier commercial à 90 jours	Indice C-6 des taux de change pondérés en fonction des échanges commerciaux (1992 = 100)	M1 brut	M1++	M2++	Écart de rendement entre les obligations classiques et à rendement réel	IPC global hors alimentation, énergie et à modifications des impôts indirects	IPCP	Coûts unitaires de main-d'œuvre	IPPI (produits finis)	Gains horaires moyens des travailleurs permanents	
				Bas	Haut														
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(13)	(14)	(15)	(16)	(17)	(18)	
2001	A	1-3	3.6	2.3	4.50	5.00	4.7442	-7.71	4.49	80.28	11.3	7.1	7.3	2.36	1.9	2.4	0.4	4.3	3.5
	M	1-3	3.9	2.3	4.25	4.75	4.6700	-7.60	4.49	80.54	11.6	8.8	7.8	2.45	2.0	2.5	3.6	3.8	4.0
	J	1-3	3.3	2.3	4.25	4.75	4.4935	-7.03	4.38	82.21	9.8	7.8	7.2	2.36	1.9	2.4	3.3	2.8	3.8
	J	1-3	2.6	2.4	4.00	4.50	4.2414	-7.70	4.22	80.97	9.4	8.2	6.9	2.28	2.1	2.4	3.8	2.6	3.3
	A	1-3	2.8	2.3	3.75	4.25	4.1679	-8.28	3.96	80.18	9.1	8.6	7.0	1.99	2.1	2.3	2.8	2.5	2.5
	S	1-3	2.6	2.3	3.25	3.75	3.4858	-9.69	3.19	78.65	11.7	10.7	7.6	2.18	2.0	2.3	1.9	3.5	2.3
	O	1-3	1.9	2.2	2.50	3.00	2.7412	-10.59	2.45	78.28	12.1	10.9	7.8	1.71	1.8	2.1	2.6	1.4	2.5
	N	1-3	0.7	1.7	2.00	2.50	2.5955	-10.78	2.17	78.50	13.8	13.2	8.6	1.91	1.4	1.7	1.8	0.6	3.0
	D	1-3	0.7	1.6	2.00	2.50	2.2444	-10.94	2.08	78.33	14.4	14.0	7.7	1.93	1.3	1.6	2.3	1.0	3.3
2002	J	1-3	1.3	1.8	1.75	2.25	1.9923	-10.82	2.07	78.63	14.4	15.6	8.0	1.95	1.4	1.8	1.7	2.0	3.5
	F	1-3	1.5	2.2	1.75	2.25	1.9926	-11.07	2.16	77.84	12.6	15.7	7.6	1.96	1.4	2.1	0.7	1.5	3.4
	M	1-3	1.8	2.1	1.75	2.25	1.9933	-10.61	2.36	78.45	12.4	15.7	7.1	2.30	1.8	2.1	0.5	1.1	3.2
	A	1-3	1.7	2.2	2.00	2.50	2.2440	-10.07	2.46	79.48	11.6	15.3	7.0	2.29	1.9	2.1	-	0.6	2.8
	M	1-3	1.0	2.2	2.00	2.50	2.2471	-9.31	2.68	80.79	11.8	14.3	6.7	2.24	2.0	1.9	1.0	-0.3	2.4
	J	1-3	1.3	2.1	2.25	2.75	2.4964	-9.12	2.78	80.99	12.9	15.6	6.8	2.32	2.1	1.9	0.4	0.6	2.7
	J	1-3	2.1	2.1	2.50	3.00	2.7418	-10.40	2.88	77.71	13.3	14.7	6.7	2.28	2.1	2.0	-0.3	0.5	2.8
	A	1-3	2.6	2.5	2.50	3.00	2.7448	-9.68	3.09	78.90	13.8	15.1	6.7	2.18	2.2	2.4	0.5	1.3	3.0
	S	1-3	2.3	2.5	2.50	3.00	2.7447	-10.27	2.90	77.97	10.8	12.6	6.1	2.18	2.3	2.3	-	0.9	2.8
	O	1-3	3.2	2.5	2.50	3.00	2.7449	-10.06	2.83	78.63	11.5	12.6	5.6	2.18	2.5	2.4	0.5	2.1	2.7
	N	1-3	4.3	3.1	2.50	3.00	2.7431	-10.21	2.85	78.24	9.5	10.3	4.8	2.15	3.1	3.0	1.4	1.8	2.5
	D	1-3	3.9	2.7	2.50	3.00	2.7439	-9.80	2.83	79.24	7.0	8.2	3.9	2.09	3.3	2.4	0.7	2.1	1.9
2003	J	1-3	4.5	3.3	2.50	3.00	2.7439	-9.34	2.91	80.15	7.4	7.3	3.7	2.27	3.3	2.9	1.2	1.1	1.9
	F	1-3	4.6	3.1	2.50	3.00	2.7469	-8.61	2.97	81.78	6.9	6.5	3.3	2.40	3.3	2.9	1.3	1.1	2.1
	M	1-3	4.3	2.9	2.75	3.25	2.9920	-7.72	3.28	83.22	6.2	5.5	3.3	2.50	3.1	2.7	1.4	0.1	1.8
	A	1-3	3.0	2.1	3.00	3.50	3.2373	-6.92	3.35	85.07	6.6	5.2	3.1	2.28	2.8	2.1	2.1	-1.5	1.3
	M	1-3	2.9	2.3	3.00	3.50	3.2416	-6.02	3.27	87.60	7.2	5.3	3.5	2.12	2.5	2.2	1.3	-2.7	1.8
	J	1-3	2.6	2.1	3.00	3.50	3.2449	-5.11	3.11	90.45	7.7	5.3	3.3	2.04	2.1	2.0	1.4	-3.7	1.4
	J	1-3	2.2	1.8	2.75	3.25	2.9947	-6.60	2.89	87.07	10.0	6.6	3.5	2.25	1.7	1.9	1.8	-2.1	2.1
	A	1-3	2.0	1.5	2.75	3.25	2.9972	-6.68	2.80	87.11	9.5	6.6	3.4	2.29	1.7	1.7	1.8	-2.6	2.1
	S	1-3	2.2	1.7	2.50	3.00	2.7490	-5.93	2.64	89.52	8.5	6.5	3.4	2.15	1.8	1.9	1.2	-3.8	2.7
	O	1-3	1.6	1.8	2.50	3.00	2.7492	-4.85	2.71	92.25	7.3	6.1	3.0	2.38	1.8	1.8	1.2	-5.5	2.7
	N	1-3	1.6	1.8	2.50	3.00	2.7481	-4.73	2.73	92.54	8.8	6.8	3.1	2.38	1.8	1.7	0.3	-6.0	2.3
	D	1-3	2.0	2.2	2.50	3.00	2.7481	-4.68	2.66	92.87	9.9	7.6	3.9	2.41	1.5	2.1	0.6	-5.4	2.7
2004	J	1-3	1.2	1.5	2.25	2.75	2.4951	-5.77	2.37	90.68	10.7	8.3	3.8	2.66	1.5	1.5	0.7	-5.3	2.7
	F	1-3	0.7	1.1	2.25	2.75	2.4953	-6.21	2.25	89.82	13.2	9.8	4.4	2.53	1.0	1.2	1.4	-4.3	2.8
	M	1-3	0.7	1.3	2.00	2.50	2.2482	-5.72	2.10	91.55	14.2	10.4	4.7	2.65	1.1	1.2	0.6	-3.5	3.0
	A	1-3	1.6	1.8	1.75	2.25	1.9959	-6.98	2.05	88.28	15.6	12.0	5.1	2.85	1.2	1.7	0.9	-1.3	3.2
	M	1-3	2.5	1.5	1.75	2.25	1.9985	-7.08	2.07	87.98	16.2	13.1	5.2	3.00	1.2	1.8	0.9	2.8	3.0
	J	1-3	2.5	1.7	1.75	2.25	2.0005	-6.36	2.10	89.81	14.4	13.0	5.7	2.96	1.4	1.8	1.2	3.1	3.3
	J	1-3	2.3	1.9	1.75	2.25	1.9973	-6.03	2.12	90.65	11.1	11.6	5.4	2.98	1.4	1.9	1.0	0.6	2.5
	A	1-3	1.9	1.5	1.75	2.25	1.9979	-5.28	2.22	92.43	10.6	10.5	5.1	2.93	1.0	1.7	0.2	0.3	2.3
	S	1-3	1.8	1.5	2.00	2.50	2.2496	-4.22	2.50	94.63	10.3	10.3	5.1	2.72	1.0	1.6	1.2	-	2.1
	O	1-3	2.3	1.4	2.25	2.75	2.4960	-3.03	2.60	97.77	11.2	10.6	5.7	2.72	0.8	1.7	1.0	0.7	2.3
	N	1-3	2.4	1.6	2.25	2.75	2.4977	-1.82	2.74	100.95	10.3	10.0	5.3	2.73	1.1	1.8	1.4	-0.7	3.1
	D	1-3	2.1	1.7	2.25	2.75	2.4999	-3.02	2.57	97.89	11.5	11.0	5.7	2.81	1.3	1.7	1.8	-0.7	2.6
2005	J	1-3	2.0	1.6	2.25	2.75	2.4980	-3.35	2.56	96.96	11.1	10.6	5.9	2.71	1.2	1.6	-	-0.2	3.1
	F	1-3	2.1	1.8	2.25	2.75	2.4971	-3.54	2.57	96.37	10.2	10.2	5.7	2.69	1.4	1.7	-	-0.8	2.2
	M				2.25	2.75	2.4794	-2.74	2.68	98.39				2.69					

* Indice de référence selon la nouvelle définition annoncée le 18 mai 2001 : IPC hors les huit composantes les plus volatiles, à savoir les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, le transport interurbain, le tabac et les intérêts sur prêts hypothécaires de même que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes de l'IPC

A2 (Suite)

Taux d'utilisation des capacités Ensemble des industries manufacturières de biens non agricoles	Prix et coûts				Accords salariaux		Indice des prix des produits de base établi par la Banque du Canada (données non désaisonnalisées)		Moyenne des cours acheteur et vendeur des titres			Année, trimestre ou mois
	IPC	Indice de réf-rence*	Indice en chaîne du PIB	Coûts unitaires de main-d'œuvre	Secteur public	Secteur privé	Total	Produits de base non énergétiques	Bons du Trésor à 3 mois	Obligations de référence à 10 ans du gouvernement canadien	Obligations à rendement réel à 30 ans du gouvernement canadien	
78.2	1.5	1.8	1.3			2.0	-0.3	0.6	7.01	7.86	4.62	1992
80.0	1.8	2.1	1.4			0.6	0.5	3.0	3.87	6.57	3.78	1993
82.4	0.2	1.8	1.1			-	3.3	7.5	7.14	9.07	4.92	1994
81.6	2.2	2.3	2.3			0.7	8.3	11.1	5.54	7.11	4.42	1995
81.2	1.6	1.7	1.6			0.5	3.8	1.2	2.85	6.37	4.09	1996
82.5	1.6	1.9	1.2			1.1	-3.7	-4.3	3.99	5.61	4.14	1997
83.4	0.9	1.3	-0.5			1.6	-15.3	-12.6	4.66	4.89	4.11	1998
84.5	1.7	1.4	1.7			1.9	6.7	1.5	4.85	6.18	4.01	1999
85.4	2.7	1.3	4.2			2.5	18.4	3.5	5.49	5.35	3.42	2000
82.7	2.6	2.1	1.1			3.3	-5.2	-6.9	1.95	5.44	3.76	2001
83.0	2.2	2.3	1.0			2.9	-5.9	-6.6	2.63	4.88	3.33	2002
83.0	2.8	2.2	3.2			2.9	20.1	8.8	2.57	4.66	2.79	2003
85.0	1.9	1.5	3.2			1.4	20.5	21.4	2.47	4.39	2.11	2004
84.1	1.0	1.5	3.0			3.9	11.6	-5.5	4.58	5.41	3.45	2001 I
83.7	5.2	3.2	-			3.1	-16.0	23.0	4.30	5.73	3.53	2001 II
80.9	0.5	2.2	-5.1			3.7	-38.1	-22.2	3.05	5.32	3.68	2001 III
81.0	-2.1	0.6	-4.8			3.0	-41.3	-30.8	1.95	5.44	3.76	2001 IV
81.8	3.0	2.5	3.1			3.1	15.9	12.3	2.30	5.79	3.68	2002 I
83.1	4.3	3.5	7.8			2.7	40.0	-1.8	2.70	5.37	3.42	2002 II
83.8	4.6	3.0	1.1			3.2	2.8	-1.5	2.83	4.92	3.25	2002 III
83.6	3.5	2.0	4.5			3.3	20.4	-4.0	2.63	4.88	3.33	2002 IV
83.6	5.2	3.9	6.8			2.9	82.0	14.1	3.14	5.13	3.08	2003 I
82.2	-1.8	-0.3	-1.8			3.1	-17.4	14.8	3.07	4.37	2.99	2003 II
81.7	1.9	1.3	2.6			3.2	0.6	20.8	2.58	4.64	3.08	2003 III
83.8	1.6	2.9	1.4			2.2	17.6	19.5	2.57	4.66	2.79	2003 IV
84.5	2.0	1.1	4.0			2.8	45.3	38.9	1.98	4.33	2.39	2004 I
84.6	3.3	1.6	5.8			-0.3	36.7	34.4	2.01	4.83	2.37	2004 II
85.7	1.2	1.0	3.9			1.8	5.4	1.5	2.45	4.58	2.32	2004 III
86.0	2.7	2.5	3.2			2.1	13.7	-15.7	2.47	4.39	2.11	2004 IV
	1.5	2.5		2.3			16.3	25.6	2.56	4.39	2.08	2005 I
	0.1	0.1		-0.7			2.6	2.5	1.98	4.33	2.39	2004 M
	0.3	0.2		0.1			3.2	3.4	1.95	4.71	2.46	2004 A
	0.6	0.2		0.1			4.9	1.2	1.98	4.77	2.32	2004 M
	0.2	0.2		0.2			-0.9	0.9	2.01	4.83	2.37	2004 J
	-	0.1		-0.1			0.3	-0.3	2.08	4.82	2.31	2004 J
	-0.1	-0.2		-0.3			1.0	0.5	2.13	4.68	2.22	2004 A
	0.2	0.2		0.5			-1.9	-2.2	2.45	4.58	2.32	2004 S
	0.4	0.2		-0.1			6.8	-3.6	2.57	4.52	2.28	2004 O
	0.2	0.4		0.2			-3.5	-	2.63	4.44	2.17	2004 N
	0.1	0.2		0.8			-0.2	2.0	2.47	4.39	2.11	2004 D
	-0.1	-					1.0	1.1	2.43	4.21	2.03	2005 J
	0.2	0.2					2.5	3.8	2.46	4.28	2.07	2005 F
							7.2	2.3	2.56	4.39	2.08	2005 M

* Indice de référence selon la nouvelle définition annoncée le 18 mai 2001 : IPC hors les huit composantes les plus volatiles, à savoir les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, le transport interurbain, le tabac et les intérêts sur prêts hypothécaires de même que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes de l'IPC

Année, trimestre ou mois	Excédent ou déficit (-) des administrations publiques sur la base des comptes nationaux (en pourcentage du PIB)		Balance des paiements (en pourcentage du PIB)		Cours moyen au comptant du dollar E.-U. en dollars canadiens à midi
	Gouvernement du Canada	Ensemble des administrations publiques	Solde de la balance commerciale	Solde de la balance courante	
	(28)	(29)	(30)	(31)	(32)
1992	-5.1	-9.1	1.3	-3.6	1.2083
1993	-5.5	-8.7	1.8	-3.9	1.2898
1994	-4.6	-6.7	2.6	-2.3	1.3659
1995	-3.9	-4.4	4.4	-0.8	1.3726
1996	-2.0	-2.8	5.1	0.5	1.3636
1997	0.7	0.2	2.9	-1.3	1.3844
1998	0.8	0.1	2.6	-1.2	1.4831
1999	0.9	1.6	4.3	0.3	1.4858
2000	1.9	2.9	6.2	2.7	1.4852
2001	1.1	1.1	6.3	2.3	1.5484
2002	0.8	0.3	4.9	2.0	1.5704
2003	0.4	0.6	4.8	2.0	1.4015
2004	1.1	1.3	5.2	2.6	1.3015
Taux annuels					
2001	1.7	2.1	8.0	3.9	1.5280
II	1.8	2.0	7.0	2.9	1.5409
III	1.2	0.7	5.1	1.1	1.5453
IV	0.4	-0.3	5.2	1.1	1.5803
2002	0.6	-0.1	5.4	2.8	1.5946
I	0.6	0.1	5.1	2.4	1.5549
II	0.7	0.3	4.7	1.5	1.5628
III	0.7	0.9	4.5	1.1	1.5698
IV	1.2	0.9	4.5	1.1	1.5698
2003	0.8	0.9	5.2	1.7	1.5102
I	-0.8	0.1	4.4	1.8	1.3984
II	0.7	0.7	4.9	2.2	1.3799
III	0.8	0.8	4.6	2.2	1.3160
IV	0.8	0.8	4.6	2.2	1.3160
2004	0.7	0.6	5.1	2.6	1.3179
I	0.9	1.3	6.0	3.4	1.3592
II	1.5	1.5	5.1	2.6	1.3072
III	1.5	1.8	4.7	1.9	1.2203
IV	1.6	1.8	4.7	1.9	1.2203
I					1.2267
Trois derniers mois					
Taux mensuels					
2004					
M					1.3284
A					1.3425
M					1.3783
J					1.3577
J					1.3219
A					1.3118
S					1.2878
O					1.2469
N					1.1961
D					1.2191
2005					
J					1.2253
F					1.2397
M					1.2161

Notes relatives aux tableaux

Abréviations utilisées dans les tableaux

R Chiffres révisés

- Valeur nulle ou arrondie à zéro

Nota : Les espaces vides des colonnes signifient que les données ne sont pas disponibles ou ne s'appliquent pas. Une ligne horizontale dans le corps d'un tableau indique soit qu'il y a une rupture dans une série, soit que les données des périodes antérieures n'existent que sous une forme plus agrégée.

A1

- (1) En février 1991, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont annoncé conjointement l'établissement d'une série de cibles en vue de ramener l'inflation au milieu d'une fourchette de 1 à 3 % pour la fin de 1995. En décembre 1993, il a été décidé de maintenir cette fourchette jusqu'à la fin de 1998. En février 1998, son application a été prolongée jusqu'à la fin de 2001. De nouveau en mai 2001, celle-ci a été prolongée jusqu'à la fin de 2006.
- (2-3) Variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (Tableau H8). L'indice de référence correspond à l'IPC hors les huit composantes les plus volatiles, à savoir les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, le transport interurbain, le tabac et les intérêts sur prêts hypothécaires de même que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes de l'IPC.
- (4-5) La *fourchette opérationnelle* est la fourchette de 50 points de base établie par la Banque du Canada pour l'évolution du taux moyen auquel les courtiers en valeurs mobilières financent au jour le jour leurs stocks de titres du marché monétaire.
- (6) *Taux du financement à un jour*. Il s'agit d'une estimation faite par la Banque du Canada. Cette mesure comprend le taux du financement à un jour obtenu par les principaux négociants du marché monétaire sous forme d'opérations générales de nantissement, notamment de pensions spéciales conclues avec la Banque du Canada. Avant 1996, toutes les opérations de pension étaient exclues des données, à l'exception de celles qui étaient négociées directement avec la Banque du Canada. Ces dernières sont prises en compte dans les calculs depuis 1995.
- (7) *L'indice des conditions monétaires (ICM)* est une somme pondérée des variations qu'enregistrent le taux du papier commercial à 90 jours et l'indice C-6 des cours du dollar canadien pondérés en fonction des échanges commerciaux (voir la note technique publiée dans la livraison de l'hiver 1998-1999 de la *Revue de la Banque du Canada*, pages 125 et 126). L'ICM correspond à la somme des variations du taux d'intérêt et du tiers des variations du taux de change. La Banque ne s'efforce pas, à court terme, de maintenir l'ICM à un niveau précis. Voir la livraison de mai 1995 du *Rapport sur la politique monétaire*, page 15.
- (8) *Taux du papier commercial à 90 jours*. Il s'agit d'une estimation, faite à la Banque du Canada, des taux effectivement pratiqués sur le marché par les principaux emprunteurs à la date indiquée.
- (9) L'indice C-6 est une moyenne pondérée des cours du dollar canadien par rapport aux grandes monnaies. (Voir la note technique publiée dans la livraison d'hiver 1998-1999 de la *Revue de la Banque du Canada*, pages 125 et 126.) Les poids attribués aux divers pays s'appuient sur le volume des échanges commerciaux du Canada avec chacun de ces pays au cours des années 1994, 1995 et 1996. L'année de base de l'indice est 1992 (c'est-à-dire que l'indice C-6 est égal à 100 en 1992). L'indice C-6 est plus large que l'indice auparavant utilisé, qui était fondé sur les monnaies des pays du Groupe des Dix, puisqu'il inclut tous les pays de l'Union économique et monétaire européenne.
- (10) M1 brut : monnaie hors banques, plus les comptes de chèques des particuliers, les comptes courants et les corrections apportées à M1 qui sont décrites dans les notes relatives au Tableau E1 (*Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*)
- (11) M1++ : M1+ plus les dépôts à préavis non transférables par chèque dans les banques et tous les dépôts non transférables par chèque dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les caisses populaires et les credit unions, moins les dépôts interbancaires à préavis non transférables par chèque, auxquels s'ajoutent les corrections effectuées pour assurer la continuité des données

A1 (suite)

- (12) M2++ : M2+ plus les obligations d'épargne du Canada, les montants cumulatifs nets versés dans les fonds crendement des ommuns de placement autres que les fonds du marché monétaire en dollars canadiens (lesquels sont déjà comptabilisés dans M2+)
- (13) L'écart de rendement entre les obligations classiques et à rendement réel est calculé en fonction de la moyenne des cours acheteur et vendeur, à la clôture, d'une émission d'obligations à long terme prédéterminée. Les variations des taux de rendement observées sur une période peuvent être partiellement imputables au remplacement de l'émission par une autre plus récente. Le rendement des obligations à rendement réel est calculé en fonction de la moyenne des cours acheteur et vendeur établie à la clôture le dernier mercredi du mois et se rapporte aux obligations à rendement réel 4,00 % arrivant à échéance le 1^{er} décembre 2031. Avant le 24 septembre 2001, l'émission de référence était l'émission 4,25 % échéant le 1^{er} décembre 2026. Avant le 7 décembre 1995, l'émission de référence était l'émission 4,25 % échéant le 1^{er} décembre 2021.
- (14-15) IPCX exclut les huit composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes. IPCP multiplie chacune des pondérations des composantes du panier de l'IPC par un facteur qui est inversement proportionnel à la variabilité de la composante. Pour plus de renseignements, voir l'article intitulé « Mesures statistiques du taux d'inflation tendanciel » et publié dans la livraison d'automne 1997 de la *Revue de la Banque du Canada*, pages 29-47.
- (16) Coûts unitaires de main-d'œuvre. Il s'agit du revenu total du travail par unité produite (PIB réel aux prix de base).
- (17) IPPI : indice des prix des produits industriels. Cet indice englobe les prix des produits finis qui sont les plus couramment utilisés à des fins de consommation immédiate ou d'investissement.
- (18) Les chiffres relatifs aux gains horaires moyens des employés permanents sont tirés de la publication de Statistique Canada intitulée *Information population active* (n° 71-001 au catalogue).

A2

La plupart des données du Tableau A2 sont tirées des séries publiées dans d'autres tableaux des *Statistiques bancaires et financières*. On trouvera ci-dessous, pour chaque colonne de données, une description détaillée et, le cas échéant, le numéro du tableau des *Statistiques bancaires et financières* d'où proviennent les chiffres.

- (1) M1 brut : monnaie hors banques, plus les comptes de chèques des particuliers, les comptes courants et les

corrections apportées à M1 qui sont décrites dans les notes relatives au Tableau E1

- (2) M1+ : M1 brut plus les dépôts à préavis transférables par chèque dans les banques, tous les dépôts transférables par chèque dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les caisses populaires et les credit unions (desquels sont retranchés les dépôts de ces institutions), plus les corrections effectuées pour assurer la continuité des données
- (3) M1++ : M1+ plus les dépôts à préavis non transférables par chèque dans les banques et tous les dépôts non transférables par chèque dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire, les caisses populaires et les credit unions, moins les dépôts interbancaires à préavis non transférables par chèque, auxquels s'ajoutent les corrections effectuées pour assurer la continuité des données
- (4) M2+ : M2 plus les dépôts dans les sociétés de fiducie ou de prêt hypothécaire et dans les caisses d'épargne publiques, les dépôts et les parts sociales dans les caisses populaires et les credit unions, les rentes individuelles offertes par les compagnies d'assurance vie, les fonds communscre crede placement du marché monétaire et les corrections apportées à M2+ qui sont décrites dans les notes relatives au Tableau E1
- (5) M2++ : M2+ plus les obligations d'épargne du Canada, les montants cumulatifs nets versés dans les fonds communs de placement autres que les fonds du marché monétaire en dollars canadiens (lesquels sont déjà comptabilisés dans M2+)
- (6) Crédits à court terme aux entreprises (Tableau E2)
- (7) Ensemble des crédits aux entreprises (Tableau E2)
- (8) Crédit à la consommation (Tableau E2)
- (9) Crédit hypothécaire à l'habitation (Tableau E2)
- (10) Produit intérieur brut à prix courants (Tableau H1)
- (11) Produit intérieur brut en dollars enchaînés de 1997 (Tableau H2)
- (12) Produit intérieur brut par branche d'activité (Tableau H4)
- (13) Personnes ayant un emploi, d'après l'Enquête sur la population active (militaires exclus) (Tableau H5)
- (14) Taux de chômage, en pourcentage de la population active (Tableau H5)
- (15-16) Les données relatives aux taux d'utilisation des capacités sont tirées de la publication trimestrielle de Statistique Canada intitulée *Taux d'utilisation de la capacité industrielle au Canada* (n° 31-003 au catalogue), qui fournit un aperçu de la méthodologie employée. Les industries productrices de biens non agricoles comprennent l'exploitation forestière, les mines, les carrières et les puits de pétrole, les industries manufacturières, la distribution de gaz et d'électricité et la construction.
- (17) Indice des prix à la consommation (Tableau H8)

A2 (suite)

- (18) Indice des prix à la consommation hors les huit composantes les plus volatiles, à savoir les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, le transport interurbain, le tabac et les intérêts sur prêts hypothécaires de même que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes de l'IPC (Tableau H8)
- (19) Indice de prix en chaîne du produit intérieur brut (Tableau H3)
- (20) Revenu total du travail par unité produite (PIB réel aux prix de base)
- (21-22) Les données relatives aux accords salariaux sont publiées par Ressources humaines et Développement des compétences Canada. Elles représentent l'augmentation annuelle effective du taux de rémunération de base stipulée dans les nouvelles conventions collectives (assorties ou non de clauses de vie chère) et ne concernent que les unités de négociation comptant au moins 500 employés.
- (23-24) Indices des prix des produits de base de la Banque du Canada : indice global et indice hors énergie (Tableau H9)
- (25) Le rendement des *bons du Trésor* est calculé en fonction de la moyenne des cours acheteur et vendeur types observés le mercredi indiqué.
- (26-27) *Quelques rendements d'obligations types du gouvernement canadien*. Les taux indiqués sont calculés en fonction de la moyenne des cours acheteur et vendeur, à la clôture, de certaines émissions d'obligations du gouvernement canadien dont les échéances correspondent à peu près à celles indiquées. Les variations des taux de rendement observées sur une période peuvent être partiellement imputables au remplacement d'une émission par une autre plus pertinente. Le rendement des *obligations à rendement réel* est calculé en fonction de la moyenne des cours acheteur et vendeur établie à la clôture le dernier mercredi du mois et se rapporte aux obligations à rendement réel 4,00 % arrivant à échéance le 1^{er} décembre 2031. Avant le 24 septembre 2001, l'émission de référence était l'émission 4,25 % échéant le 1^{er} décembre 2026. Avant le 7 décembre 1995, l'émission de référence était l'émission 4,25 % échéant le 1^{er} décembre 2021.
- (28-29) Les données relatives à l'excédent ou au déficit budgétaire de l'État sont tirées des *Comptes nationaux des revenus et dépenses* (n^o 13-001 au catalogue), où elles figurent sous la rubrique « prêt net ».
- (30) Solde commercial établi sur la base de la balance des paiements (Tableau J1)
- (31) Solde des transactions courantes établi sur la base de la balance des paiements (Tableau J1)
- (32) Moyenne des cours au comptant du dollar É.-U. en dollars canadiens à midi (Tableau I1)

