



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Tiff Macklem
premier sous-gouverneur
de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce
Brésil-Canada
São Paulo (Brésil)
Le 12 mars 2012

Favoriser la croissance, atténuer les cycles et les inégalités : le rôle de la stabilité des prix et de la stabilité financière

Introduction

Bonjour et merci de cette aimable invitation à prendre la parole devant la Chambre de commerce Brésil-Canada.

Nos deux pays ne sauraient être plus différents si l'on considère le climat et la géographie, et pourtant ils ont de nombreux points communs.

Ils se distinguent tous deux par la richesse de leurs ressources et l'immensité de leur territoire : le Canada est le deuxième pays du monde en superficie, le Brésil, le cinquième. Ils sont l'un et l'autre au nombre des dix premiers pays producteurs de pétrole et sont dotés de régimes de gouvernement démocratiques et d'économies de marché. De plus, leurs politiques monétaires sont axées sur une cible d'inflation et ils ont un taux de change flexible.

Ces dernières années, le Brésil et le Canada ont tous deux fait face à une crise financière mondiale née en dehors de leurs frontières. Ils n'ont certes pas été épargnés, mais ils s'en sont mieux tirés que la majorité des pays.

Parmi les pays du G7, le Canada est celui qui a connu la plus courte récession – trois trimestres – et l'une des plus fortes reprises, puisque son PIB dépasse aujourd'hui de 3,3 % le sommet enregistré avant la récession. La reprise a été encore plus spectaculaire au Brésil, qui a renoué avec la croissance après seulement deux trimestres et dont le PIB est maintenant de 8,2 % supérieur à son pic d'avant la récession.

À l'échelle du globe, le coût de la crise a été énorme. La récession qui a suivi la crise a été la pire que le monde ait traversée depuis les années 1930 et la plus synchronisée de l'histoire. Près de 28 millions d'emplois ont été perdus. Au chapitre de la production, les pertes de l'économie mondiale se chiffrent à au moins 4 billions de dollars É.-U. Le redressement aux États-Unis et dans la zone euro est le plus faible que l'on ait connu depuis la Grande Dépression et les risques sont élevés. Ces vents contraires extérieurs continuent de présenter des défis pour les économies brésilienne et canadienne.

Le désastre engendré par la crise a attiré l'attention sur les niveaux croissants d'inégalité des revenus dans la plupart des pays avancés. Après la crise, la récession a infligé les plus dures épreuves aux personnes les plus vulnérables, et ce, avec pour toile de fond une tendance préoccupante. Non seulement une part disproportionnée des coûts de la Grande Récession a été supportée par les ménages à revenu faible et moyen, mais ceux-ci ont récolté moins que leur part des hausses de revenu enregistrées pendant la Grande Modération. Ces gains ont été répartis en faveur des ménages au revenu plus élevé.

La disparité grandissante entre riches et pauvres a amené des jeunes et des gens d'affaires, des travailleurs et des chômeurs, ainsi que des universitaires et des décideurs à soulever certaines questions fondamentales, d'abord sur le rôle et la structure du système financier, et plus récemment sur le capitalisme lui-même. Des partisans du mouvement « Occupy Wall Street » aux chroniqueurs du *Financial Times*, nombreux sont ceux qui scrutent à la loupe l'économie de marché.

Dans mon discours aujourd'hui, je tiens à aborder ces préoccupations. Je ferai valoir trois grands points.

Premièrement, les marchés fonctionnent mieux que n'importe quel autre système pour offrir des possibilités et de la prospérité. Deuxièmement, un système financier efficient et résilient est un levier essentiel de croissance et d'inclusion. Mais troisièmement, et cela est crucial, les marchés ne fonctionnent adéquatement que s'ils sont encadrés par des politiques solides. Tous les marchés – et en particulier les marchés financiers – ont besoin de règles claires, d'une surveillance attentive et d'une application uniforme des règles. Le capitalisme n'engendre pas inéluctablement des crises systémiques, pas plus que la croissance n'entraîne forcément des inégalités.

Les banques centrales jouent un rôle important à l'appui du bon fonctionnement des marchés en favorisant à la fois la stabilité des prix et la stabilité financière, deux biens publics indispensables pour soutenir la croissance, modérer l'ampleur des cycles et réduire les inégalités.

Croissance, cycles et inégalités

Au cours des vingt-cinq dernières années, les avancées constantes du transport, des communications et des technologies de l'information, appuyées par l'adoption généralisée de politiques économiques fondées sur le marché, ont favorisé la mondialisation et le développement des économies à l'échelle de la planète, notamment celles du Brésil, de l'Inde et de la Chine. Jamais auparavant

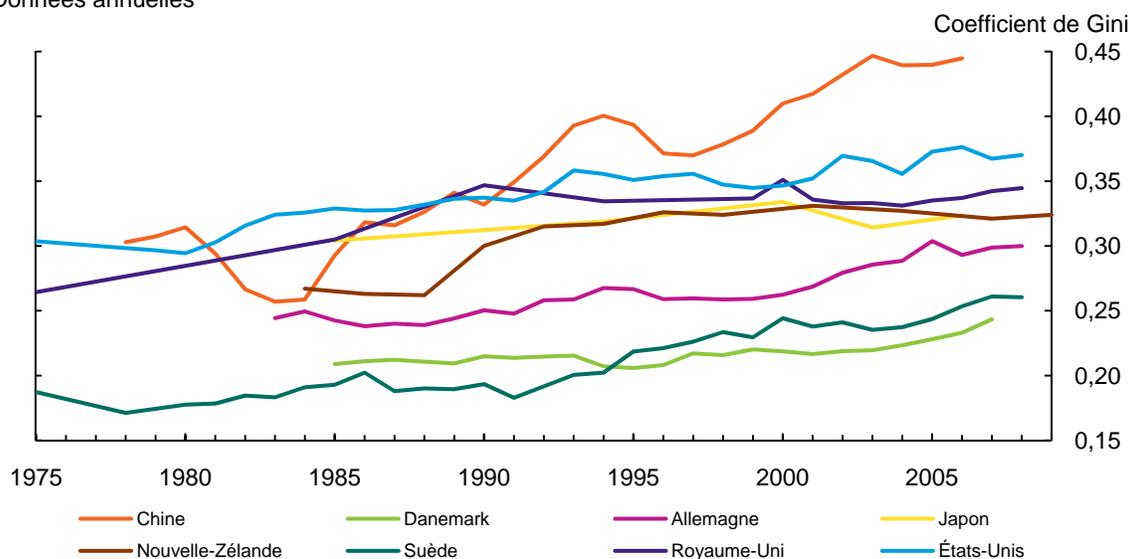
une intégration économique n'avait touché autant de gens, de types de biens et de capitaux.

Cette évolution a grandement resserré l'écart entre pays riches et pays pauvres, elle a permis à des centaines de millions de gens de sortir de la pauvreté et a offert à des centaines de millions d'autres la possibilité de profiter des bienfaits du changement. Le déclin de la disparité entre les États-Unis et la Chine est particulièrement saillant à cet égard : alors qu'en 1990, le PIB par habitant des États-Unis était près de 30 fois plus élevé que celui de la Chine, en 2010, ce rapport était tombé à 6 seulement.

Toutefois, alors même que les écarts entre pays ont diminué, le fossé entre les riches et les pauvres s'est creusé dans de nombreux pays (**Graphique 1**). Dans des pays aussi différents que l'Allemagne, la Chine, le Danemark, les États-Unis, le Japon, la Nouvelle-Zélande, le Royaume-Uni et la Suède, les inégalités mesurées par le coefficient de Gini¹ se sont accrues. Pour reprendre l'exemple des États-Unis et de la Chine, entre le milieu des années 1980 et la fin des années 2000, le coefficient de Gini est passé de 0,33 à 0,37 aux États-Unis, tandis qu'en Chine, le niveau de disparité a progressé de 0,29 à 0,44.

Graphique 1 : Les inégalités de revenus ont augmenté dans la majorité des pays

Données annuelles



Nota : Dans la mesure du possible, le coefficient de Gini est calculé pour le revenu après impôts et transferts de la population en âge de travailler. Les estimations concernant la Chine sont tirées de Chen et autres (2010), *The Trend of the Gini Coefficient of China*, document de travail n° 109, Brooks World Poverty Institute (accessible dans Internet). Les valeurs manquantes ont été obtenues par interpolation linéaire. Sources : OCDE et Chen et autres (2010)

Parmi les pays avancés, les États-Unis affichent un des niveaux les plus élevés d'inégalité des revenus, et cet écart s'accroît depuis le début des années 1980. En 1981, les 5 % des ménages américains les mieux nantis se répartissaient 16,5 % du revenu; en 2010, cette part était montée à 21,3 %. Au cours de la même période, les 20 % des ménages les moins bien nantis ont vu leur part de revenu reculer de 4,1 à 3,3 %. Depuis le déclenchement de la crise en 2007, cette diminution s'est accélérée, du fait de l'augmentation du chômage chez les

travailleurs se situant dans la tranche inférieure de la distribution des revenus, en particulier chez les plus jeunes et chez les moins instruits. La dernière fois que les inégalités ont été aussi prononcées aux États-Unis remonte aux années 1920.

En résumé, les forces du marché ont fourni un mécanisme extraordinaire pour créer de la richesse et réduire les écarts de revenus entre les pays. Mais parallèlement, la mondialisation, conjuguée au progrès technologique, a pour effet de concentrer la richesse entre les mains d'un plus petit nombre dans beaucoup de pays.

Le Brésil et le Canada

Je vais maintenant vous parler du Brésil et du Canada. Le bilan économique de nos deux pays ces dernières années offre un contre-exemple éloquent à ceux qui remettraient en question le capitalisme. Confronté à la crise mondiale, ni l'un ni l'autre n'a été obligé de porter secours à ses banques. Nos cadres de politique ont bien fonctionné face aux tensions. Et nos économies se sont révélées résilientes devant une crise d'envergure mondiale.

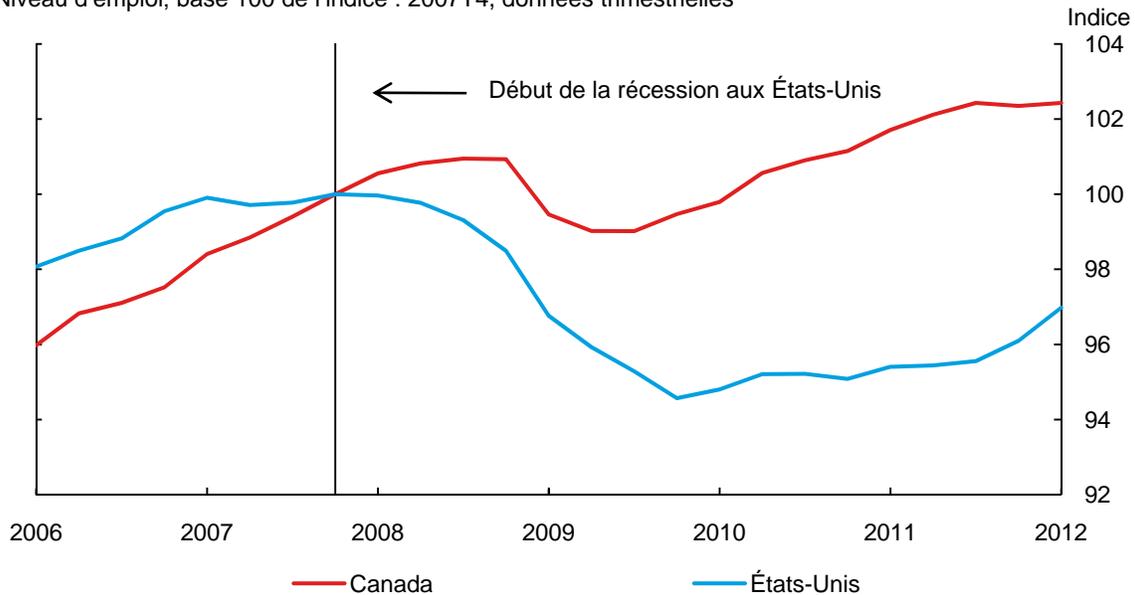
Cela tient dans une large mesure aux leçons que nous avons su tirer de nos erreurs des années 1980 et 1990. À la lumière d'une expérience amère, le Canada et le Brésil ont instauré des cadres économiques robustes pour soutenir les marchés – notamment des régimes flexibles de ciblage de l'inflation, des politiques budgétaires prudentes, une réglementation solide du secteur financier et une surveillance proactive.

Le Canada compare volontiers ses résultats économiques à ceux des États-Unis pour des raisons évidentes. Nos systèmes financiers et nos économies étant profondément intégrés, lorsque les États-Unis ont sombré dans la récession à l'automne 2007, les conséquences se sont propagées au Canada par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers et de la confiance. Mais grâce à notre système financier bien réglementé, un cadre de politique monétaire crédible et une tradition de prudence sur le plan budgétaire, les mesures de relance monétaire et budgétaire que nous avons prises se sont révélées extrêmement efficaces pour réduire l'ampleur de la récession et donner une impulsion à la reprise.

Cette résilience a eu des effets marqués sur la tenue relative de notre marché du travail. Les États-Unis ont perdu 8,6 millions d'emplois pendant la récession et, malgré une récente amélioration de la création d'emplois, ils n'ont regagné que la moitié environ des emplois perdus. Les pertes d'emplois au Canada se sont chiffrées proportionnellement à quelque 40 % des pertes enregistrées aux États-Unis. En outre, au début de 2011, le Canada avait regagné la totalité des emplois perdus, et le taux d'emploi se situe maintenant à 1,5 % au-dessus du niveau enregistré au début de la récession au Canada (et à 2,4 % au-dessus du niveau qu'il affichait au début de la récession aux États-Unis) (**Graphique 2**).

Graphique 2 : Le Canada a regagné plus d'emplois qu'il n'en avait perdu

Niveau d'emploi; base 100 de l'indice : 2007T4, données trimestrielles



Nota : Les données du 1^{er} trimestre de 2012 correspondent à la moyenne de celles de janvier et février.

Sources : Bureau of Labor Statistics des États-Unis et Statistique Canada

Dernière observation : 2012T1

Au Canada comme ailleurs, les travailleurs à faible revenu ont été les plus durement éprouvés par la récession. Cependant, ils ont beaucoup moins souffert que leurs homologues américains, car, chez nous, le recul de l'emploi a été moins prononcé, et la reprise, plus rapide. Aux États-Unis, le taux de chômage des travailleurs possédant moins qu'un diplôme d'études secondaires a presque doublé, grimant de 10 à 19 %, tandis que, chez les jeunes travailleurs (16-19 ans), la hausse du chômage a été encore plus marquée, le taux ayant bondi de 15 à 26 %. Au Canada, par comparaison, le taux de chômage chez les jeunes et chez les travailleurs les moins instruits a augmenté de 4 à 5 points de pourcentage (**Graphique 3a** et **Graphique 3b**).

De même, bien que le Canada n'ait pas échappé à la tendance à la hausse des niveaux d'inégalités, les disparités y sont beaucoup moins prononcées qu'aux États-Unis (**Graphique 4**). Au cours du dernier quart de siècle, la croissance économique a été à peu près la même dans les deux pays, s'établissant en moyenne à près de 2,6 %. Mais au Canada, ce taux de croissance s'est accompagné d'un niveau plus faible d'inégalités.

Je n'aurais pas la prétention de vous exposer l'historique des réformes instaurées ici au Brésil, mais j'aimerais vous dire que le monde a besoin d'en savoir un peu plus sur les succès remportés par votre pays. L'effet des changements apportés il y a plus de dix ans est à la fois impressionnant et instructif. Dès lors que l'économie brésilienne a accru son ouverture au reste du monde et qu'elle a été davantage axée sur les marchés, son taux de croissance économique annuel est monté de 2,4 % environ au début des années 2000 à 7,5 % à la fin de la décennie. Les exportations de biens et de services brésiliens, en proportion du PIB, sont passées de 6,6 % en 1996 à 11,2 % en 2010².

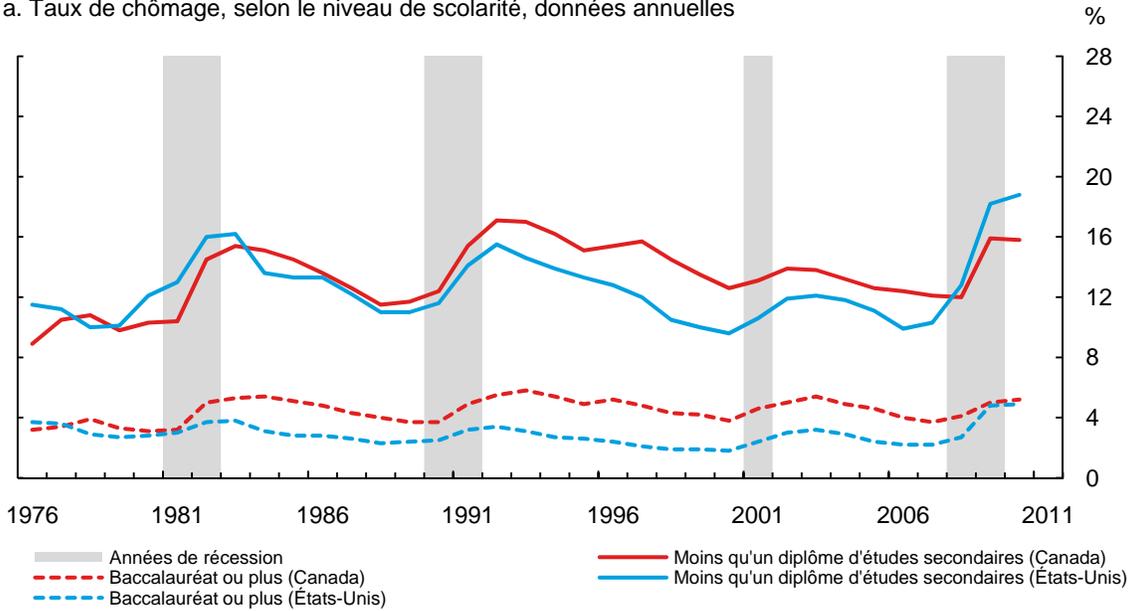
La mesure la plus remarquable de votre réussite, c'est que cette expansion s'est accompagnée d'une diminution du taux d'inégalités – preuve que la croissance

économique n'est pas inévitablement ternie par un fossé grandissant entre les riches et les pauvres. Les inégalités ont atteint leur sommet au Brésil dans les années 1980, alors que l'économie traversait une série de crises dont le point culminant a été l'hyperinflation. Mais dans les années 1990, la croissance a commencé à se raffermir, et les inégalités, à diminuer. À la faveur de l'instauration à partir des années 1990 de réformes axées sur le marché, de l'adoption en 1999 d'un régime de ciblage de l'inflation et d'un taux de change flexible, de la mise en œuvre au début des années 2000 de réformes budgétaires qui ont placé les finances publiques sur une trajectoire viable, ainsi que de la mise sur pied de programmes sociaux liés à l'éducation et à la santé, le cercle vertueux s'est accéléré (**Graphique 5**). Le déclin des disparités a été important puisque le coefficient de Gini est tombé de 0,60 à moins de 0,55. La croissance plus rapide conjuguée à la réduction des inégalités ont aidé quelque 20 millions de Brésiliens à sortir de la pauvreté entre 2004 et 2009. En outre, des millions d'autres personnes auront encore la possibilité d'y parvenir.

De fait, les données relatives à un plus grand nombre de pays portent à croire qu'une diminution des inégalités pourrait être favorable à une croissance soutenue. Des recherches récentes du Fonds monétaire international (FMI), fondées sur les expériences passées d'un large échantillon de pays indiquent que, pour un pays affichant un niveau d'inégalités médian (c'est-à-dire un coefficient de Gini de 0,40), un recul de 10 centiles du coefficient (qui passe à 0,37) allonge de 50 % la durée attendue d'un épisode de croissance³. Une extrapolation des résultats de cette étude dans le cas du Brésil permet de penser que le recul de 0,60 à 0,55 du coefficient de Gini pourrait s'accompagner d'une augmentation supérieure à 75 % de la durée attendue d'une période de croissance, toutes choses égales par ailleurs. C'est de bon augure pour l'avenir du Brésil.

Graphiques 3 : Durant la récession, les groupes les plus vulnérables se sont mieux tirés d'affaire au Canada qu'aux États-Unis

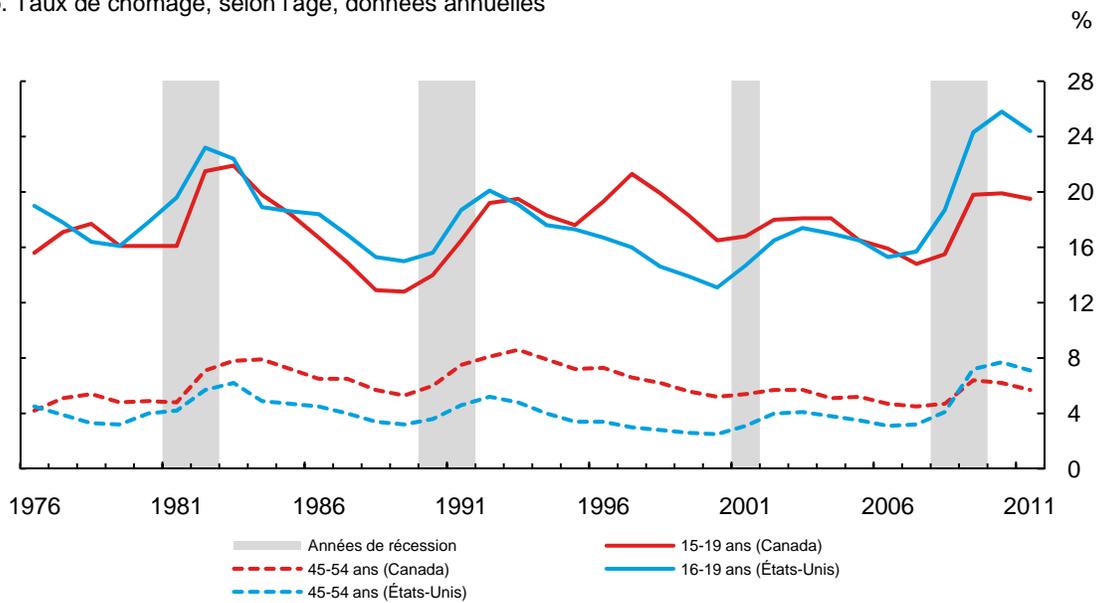
a. Taux de chômage, selon le niveau de scolarité, données annuelles



Sources : Bureau du recensement des États-Unis, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2010

b. Taux de chômage, selon l'âge, données annuelles

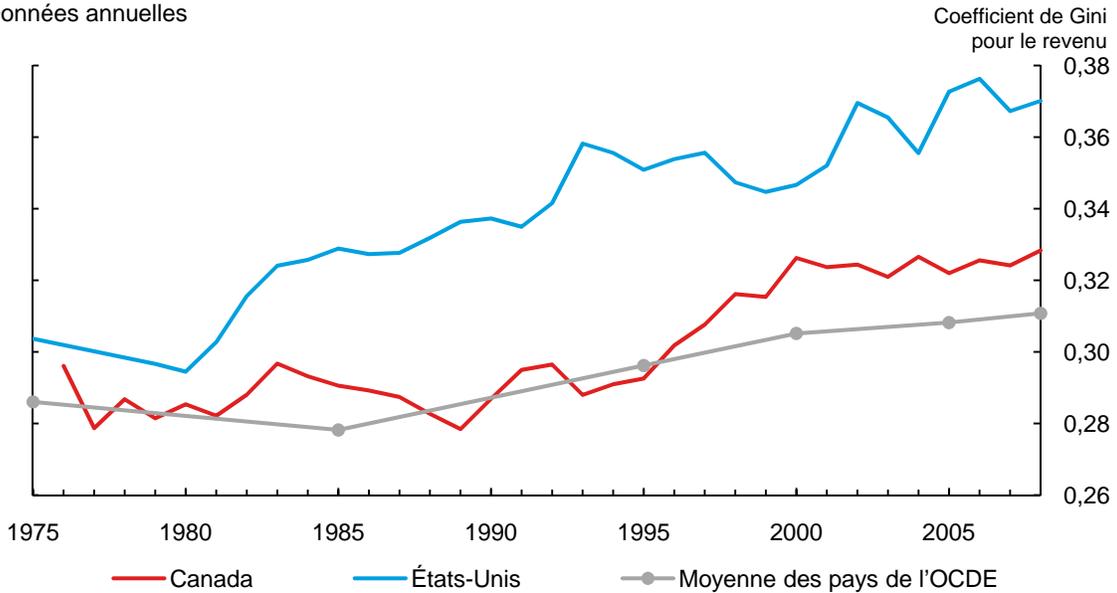


Sources : Bureau of Labor Statistics des États-Unis et Statistique Canada

Dernière observation : 2011

Graphique 4 : Comme dans la majorité des pays de l'OCDE, les inégalités ont augmenté au Canada et aux États-Unis

Données annuelles

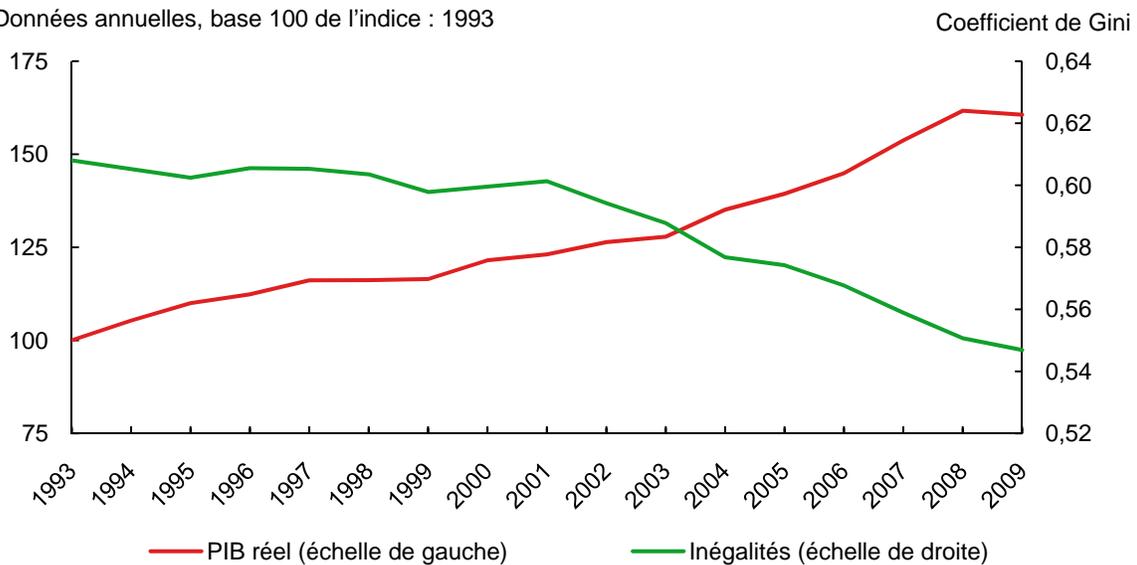


Nota : Le coefficient de Gini est calculé pour le revenu après impôts et transferts de la population en âge de travailler. Les valeurs manquantes ont été obtenues par interpolation linéaire. Source : OCDE

Dernière observation : 2009

Graphique 5 : Depuis la fin des années 1990, le rythme d'expansion du PIB réel a augmenté au Brésil, alors que les inégalités ont diminué

Données annuelles, base 100 de l'indice : 1993



Nota : Les valeurs manquantes ont été obtenues par interpolation linéaire. Source : Banque mondiale

Dernière observation : 2009

Le rôle des banques centrales

La façon dont les économies amorcent le cercle vertueux caractérisé par une croissance qui est plus soutenable et qui réduit les inégalités est un sujet complexe faisant intervenir une panoplie de facteurs et tout l'éventail des cadres

de politique, notamment en matière d'éducation, de santé, d'ouverture du commerce, d'investissements étrangers, de développement du secteur financier, ainsi que des politiques liées au budget, au marché du travail et à l'environnement. Inutile de préciser que ces politiques vont bien au-delà des mandats et de l'expertise des banques centrales. Toutefois, à l'intérieur de cette matrice, ces dernières ont deux rôles limités mais notables à jouer, à savoir promouvoir la stabilité des prix et favoriser la stabilité financière.

La stabilité des prix

Une inflation basse, stable et prévisible favorise la croissance, atténue les fluctuations des cycles économiques et protège le pouvoir d'achat de la monnaie.

En 1991, le gouvernement et la Banque du Canada ont adopté un régime de ciblage de l'inflation, qui a été renouvelé en 2011 pour une nouvelle période de cinq ans. Les Canadiens ont bénéficié de maintes façons de ce régime. Les progrès accomplis sur le front de l'inflation ont permis aux consommateurs et aux entreprises de gérer leur situation financière en sachant mieux ce que sera le pouvoir d'achat futur de leur épargne et de leurs revenus. Les taux d'intérêt, tant nominaux que réels, ont également été plus faibles pour toute une gamme d'échéances. De façon générale, le niveau bas, stable et prévisible de l'inflation a contribué à une croissance économique plus régulière au pays, ainsi qu'à un taux de chômage moins élevé et moins variable (**Tableau 1**).

La réduction de la variabilité cyclique du chômage a particulièrement profité aux ménages plus vulnérables. Les taux de chômage des travailleurs les plus jeunes et de ceux qui sont le moins scolarisés sont nettement plus variables que ceux des travailleurs instruits et dans la force de l'âge (**Tableau 2**). L'expansion économique plus stable enregistrée au Canada au cours des vingt années de ciblage de l'inflation a réduit les fluctuations cycliques du chômage pour les travailleurs de tous les groupes d'âge et tous les niveaux d'éducation, mais ce sont les travailleurs les plus jeunes et ceux qui sont le moins scolarisés qui ont connu les baisses de variabilité cyclique les plus marquées. L'atténuation des cycles est propice à l'égalité.

Par ailleurs, la maîtrise de l'inflation profite plus directement aux ménages à faible revenu. L'inflation a l'effet d'une taxe sur l'argent liquide, et la proportion de ces actifs détenus par les ménages baisse à mesure que le revenu augmente⁴. Par conséquent, le fardeau que l'inflation impose aux ménages à faible revenu est nettement plus lourd que pour les mieux nantis.

Une inflation élevée et instable pénalise tout particulièrement les personnes dont les revenus ne progressent pas au même rythme que les prix, notamment celles qui ont un revenu fixe comme les retraités.

Des recherches récentes menées à la Banque du Canada et ailleurs indiquent qu'une hausse de l'inflation de 2 à 5 % entraîne une diminution de la consommation moyenne des personnes défavorisées d'environ 1,4 %, soit une baisse quatre fois plus importante que celle observée chez les mieux nantis. En outre, le recul de la consommation observé chez les aînés est à peu près 1,8 fois plus marqué que celui qui est enregistré chez les jeunes⁵.

Tableau 1 : Résultats économiques du Canada, 1975-2011

	Moyenne (%)			Écart-type		
	1975M1-1991M1	1991M2-2011M12	1995M1-2011M12	1975M1-1991M1	1991M2-2011M12	1995M1-2011M12
Taux d'augmentation de l'IPC sur 12 mois¹	7,1	2,0	2,0	2,9	1,2	0,9
Croissance du PIB réel²	3,0	2,6	2,6	3,6	2,5	2,6
Taux de chômage³	8,9	8,2	7,6	1,7	1,6	1,1
Taux d'intérêt à 3 mois⁴	10,9	4,1	3,5	3,0	2,1	1,8
Taux d'intérêt à 10 ans⁵	10,7	5,6	4,9	2,0	1,9	1,4

1. IPC global (taux de variation en glissement annuel)

2. Taux de croissance trimestriel annualisé pour les trimestres des périodes considérées

3. La période considérée commence en janvier 1976 en raison de l'introduction d'une nouvelle enquête sur la population active à ce moment-là.

4. Il s'agit du taux du papier de premier choix des sociétés non financières à 3 mois (Statistique Canada, tableau 176-0041, série v121812).

5. Pour des raisons liées à la disponibilité des données, le taux d'intérêt à 10 ans avant juin 1982 correspond au rendement des obligations d'État de plus de 10 ans (Statistique Canada, tableau 176-0041, série v121758). Après cette date, le taux est fondé sur le rendement des obligations d'État à 10 ans (Statistique Canada, tableau 176-0041, série v121790).

Tableau 2 : Volatilité du chômage, selon le niveau d'éducation et l'âge, 1976-2011

	Taux de chômage – écart-type		
	1976M1-1991M1	1991M2-2011M12	1995M1-2011M12
Niveau d'éducation			
Moins qu'un diplôme d'études secondaires	2,2	1,7	1,5
Diplôme d'études secondaires	1,9	1,6	1,2
Études postsecondaires	1,5	1,5	1,0
Baccalauréat ou plus	0,9	0,6	0,6
Âge			
15-18 ans	2,8	1,9	1,9
20-24 ans	2,6	2,2	1,5
25-34 ans	1,9	2,0	1,3
35-44 ans	1,4	1,4	1,0
45-54 ans	1,2	1,2	0,9
55 ans et plus	1,3	1,4	0,9

Nota : La période considérée commence en janvier 1976 en raison de l'introduction d'une nouvelle enquête sur la population active à ce moment-là. Toutes les statistiques sur le chômage portent sur les hommes et les femmes. Les données mensuelles ont été désaisonnalisées à l'aide de la méthode X-12-ARIMA du Bureau du recensement des États-Unis. La catégorie « études postsecondaires » englobe les personnes qui ont fait des études postsecondaires partielles ou qui détiennent un certificat ou un diplôme d'études postsecondaires.

La stabilité financière

Une inflation basse, stable et prévisible favorise la croissance et peut contribuer à modérer l'ampleur des cycles et à réduire les inégalités. Toutefois, la crise financière nous a rappelé brutalement qu'une inflation faible n'est pas un gage de stabilité financière.

Les causes de la crise financière sont multiples et complexes. À son épicer se trouvait le marché américain des prêts hypothécaires à risque, dont l'expansion avait été alimentée en partie par une hausse des niveaux des inégalités, les Américains à faible et à moyen revenu s'endettant davantage afin de compenser la stagnation de leurs revenus, alors que les investisseurs bien nantis étaient en quête de rendements⁶.

Les conséquences de cette crise ont été graves et nous les subissons encore pendant des années. L'histoire nous enseigne que les récessions qui suivent une crise financière sont généralement plus profondes, et les reprises, plus modestes. En moyenne, la perte de production pendant une récession qui succède à une crise financière est deux à trois fois supérieure à ce qu'elle serait durant une récession normale. Et, en règle générale, la production prend deux fois plus de temps pour retourner au niveau auquel elle se situait avant la récession après une crise financière qu'après une reprise normale.

Malheureusement, les reprises aux États-Unis et en Europe ne semblent pas en voie de faire mentir l'histoire. Ces reprises sont les plus faibles que l'on ait connues depuis la Grande Dépression. Le chômage qui en résulte, surtout le chômage à long terme, accentue les inégalités. Pour les États-Unis et la zone euro, on compte au total plus de 11 millions de travailleurs sans emploi pendant plus d'un an.

D'un autre côté, un système financier efficient et résilient est essentiel à la croissance, et le développement du secteur financier s'est avéré un facteur clé de la réduction des inégalités.

Un système financier qui fonctionne bien joue un rôle crucial de catalyseur de la croissance en canalisant l'épargne vers des placements productifs et en aidant les ménages et les entreprises à gérer les risques. De plus en plus, des données portant sur divers pays indiquent aussi que le développement du secteur financier atténue les inégalités en abaissant les coûts de transaction. Cela permet d'accumuler des actifs et de lisser la consommation au fil du temps, de rendre le financement accessible aux entrepreneurs locaux et de favoriser l'inclusion de ceux-ci dans l'économie formelle. Selon des recherches récentes, le développement du secteur financier, mesuré par le ratio du crédit privé au PIB, a pour effet à la fois de faire augmenter le taux de croissance de l'économie et de diminuer les inégalités. Pour le quintile le plus pauvre, 60 % de l'avantage offert par le développement du secteur financier découle de la croissance économique globale, et 40 %, d'une disparité moins grande des revenus⁷. En somme, il existe un cercle vertueux caractérisé par le développement du secteur financier, la croissance et la réduction des inégalités.

Ces données font ressortir la nécessité de se doter d'un système financier dynamique et robuste.

Les excès et les abus au sein du système financier qui ont été à l'origine de la crise ont attiré les foudres du public.

Et c'est compréhensible.

Mais la solution n'est pas de démanteler le système financier. Il doit être reconstruit, et ce processus est bien amorcé⁸.

Le programme de réforme financière qui a été lancé par le G20 au plus profond de la récession est ambitieux, comme il se doit. Ses principaux volets sont notamment :

- l'accroissement des réserves de fonds propres et de liquidité pour que les banques soient plus sûres;
- l'élargissement de la portée de la réglementation et de la surveillance à l'ensemble des institutions, marchés et produits financiers d'importance systémique;
- le renforcement de l'infrastructure afin que les marchés financiers essentiels continuent de fonctionner en périodes de tensions;
- la mise en place de régimes de résolution crédibles et efficaces pour toutes les institutions financières afin qu'aucune ne soit trop grosse pour faire faillite.

Bon nombre des éléments du programme de réforme sont en cours de mise en œuvre. D'autres en sont encore à l'étape de l'élaboration des politiques.

Ces réformes sont coûteuses. Le renforcement des normes de fonds propres et de liquidité fera augmenter le coût du financement. Cependant, les avantages que comporte une réduction de la fréquence et de la gravité des crises sont nettement supérieurs. Selon des estimations prudentes, une analyse coûts-avantages réalisée par la Banque du Canada laisse entrevoir que l'application de normes internationales de liquidité plus rigoureuses et une augmentation de 2 points de pourcentage des ratios de fonds propres des banques à l'échelle mondiale génèreront pour le Canada des gains nets en valeur actualisée d'environ 13 % du PIB, soit approximativement 200 milliards de dollars⁹. Les gains pour l'économie du globe sont même supérieurs étant donné la plus grande fréquence historique des crises mondiales. La valeur actualisée cumulative nette des gains découlant du renforcement de ces normes internationales est équivalente à plus de 35 % du PIB mondial¹⁰.

Conclusion

Permettez-moi de conclure.

Les marchés fonctionnent mieux que n'importe quel autre système. Au fil du temps, ils se sont avérés les meilleurs leviers de la prospérité. Toutefois, ils ont besoin d'être encadrés par des politiques solides et des règles claires appliquées de façon uniforme et transparente. Une maîtrise efficace de l'inflation conjuguée à une bonne réglementation des systèmes financiers sont des ingrédients indispensables à une croissance économique durable et au partage de la prospérité.

Les forces de la mondialisation et du progrès technologique qui ont stimulé la croissance à l'échelle du globe et provoqué une hausse des inégalités dans de

nombreux pays ne sont pas près de disparaître. Nous devons mettre à profit ces sources de croissance tout en élargissant les possibilités qui s'offrent à l'ensemble de nos citoyens. Le Brésil est un exemple pour le monde entier de la façon de procéder.

Je vous remercie de votre attention.

Notes

¹ Mesure classique des inégalités, le coefficient de Gini varie entre 0, lorsque tout le monde touche le même revenu, et 1, lorsqu'une seule personne perçoit l'ensemble des revenus.

² Les données proviennent de la base de données *World Development Indicators* de la Banque mondiale.

³ A. Berg et J. Ostry (2011), *Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin?*, Fonds monétaire international, coll. « Staff Discussion Notes », n° SDN/11/08; et A. Berg, J. Ostry et J. Zettelmeyer (2008), *What Makes Growth Sustained?*, document de travail n° WP/08/59, Fonds monétaire international.

⁴ D. Kessler et E. Wolff (1991), « A Comparative Analysis of Household Wealth Patterns in France and the United States », *Review of Income and Wealth*, vol. 37, n° 3, p. 249-266; A. Kennickell et M. Starr-McCluer (1996), *Household Saving and Portfolio Change: Evidence from the 1983-89 SCF Panel*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, Section des affaires monétaires, coll. « Finance and Economics Discussion », n° 18; A. Erosa et G. Ventura (2002), « On Inflation as a Regressive Consumption Tax », *Journal of Monetary Economics*, vol. 49, n° 4, p. 761-795; S. Cao, C. Meh, J.-V. Ríos-Rull et Y. Terajima (2012), *Inflation, Demand for Liquidity and Welfare*, Banque du Canada, document à paraître; C. Meh, J.-V. Ríos-Rull et Y. Terajima (2010), « Aggregate and Welfare Effects of Redistribution of Wealth under Inflation and Price-Level Targeting », *Journal of Monetary Economics*, vol. 57, n° 6, p. 637-652.

⁵ S. Cao, C. Meh, J.-V. Ríos-Rull et Y. Terajima (2012), *op. cit.*; A. Erosa et G. Ventura (2002), *op. cit.*

⁶ R. Rajan (2010), *Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy*, Princeton (New Jersey), Princeton University Press.

⁷ S. Jahan et B. McDonald (2011), « Une plus grande part d'un plus gros gâteau », *Finances & Développement*, septembre, p. 16-19; R. Levine (2005), « Finance and Growth: Theory and Evidence », *Handbook of Economic Growth*, sous la direction de P. Aghion et S. Durlauf, Elsevier, vol. 1, p. 865-934; et T. Beck, A. Demirgüç-Kunt et R. Levine (2004), *Finance, Inequality, and Poverty: Cross-Country Evidence*, document de travail n° 10979, National Bureau of Economic Research.

⁸ T. Macklem (2012), *Bâtir l'infrastructure de la réforme*, discours prononcé devant le Rotman Institute for International Business, Toronto (Ontario), 7 février. Internet : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2012/02/discours-070212.pdf>.

⁹ Banque du Canada (2010), *Renforcement des normes internationales de fonds propres et de liquidité : évaluation de l'incidence macroéconomique pour le Canada*, rapport. Internet : <http://www.banqueducanada.ca/2010/08/page-secondaire/renforcement-des-normes-internationales-de-fonds-propres-et-de-liquidite-evaluation-de-lincidence-macroeconomique-pour-le-canada-2>. Voir aussi M. Carney (2010), *Conférence de 2010 de la Bundesbank : Les conséquences économiques des réformes*, discours prononcé à Berlin (Allemagne) le 14 septembre. Internet : <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2010/09/disc140910.pdf>.

¹⁰ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (2010), *An Assessment of the Long-Term Economic Impact of Stronger Capital and Liquidity Requirements* (rapport du groupe de travail LEI). Internet : <http://www.bis.org/publ/bcbs173.htm>; Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et Conseil de stabilité financière (2010), *Assessing the Macroeconomic Impact of the Transition to Stronger Capital and Liquidity Requirements* (rapport du MAG). Internet : <http://www.bis.org/publ/othp10.htm>.