



**Discours prononcé par David Longworth
sous-gouverneur à la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce du Grand
Summerside
Summerside (Île-du-Prince-Édouard)
le 23 septembre 2009**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

Favoriser la prospérité économique et financière du Canada

Bonjour. C'est pour moi un plaisir d'être ici. J'aimerais remercier la Chambre de commerce du Grand Summerside d'avoir organisé cette activité.

En plus de Michael O'Brien, qui représente l'Île-du-Prince-Édouard au Conseil d'administration de la Banque du Canada, deux personnes sont avec moi aujourd'hui : Allan Paquet et David Amirault, qui sont les représentants de la Banque dans les provinces de l'Atlantique et qui s'occupent des questions relatives à la monnaie et de l'analyse économique, respectivement. Allan et David sont les antennes de la Banque au sein de la région, et ils nous aident à rester au fait de divers dossiers touchant la monnaie et l'économie. David, par exemple, a suivi les effets de la récession mondiale et de l'évolution des prix sur des industries de votre province comme les pêches et le tourisme.

J'aimerais profiter de l'occasion qui m'est donnée aujourd'hui pour décrire le travail de la Banque du Canada en des termes très généraux. Jusqu'à récemment, certaines personnes avaient tendance à penser que le quotidien d'une banque centrale était – comment dire? – *d'un calme plat*. Or, les deux dernières années se sont avérées extrêmement mouvementées, non seulement pour nous, à la Banque du Canada, mais aussi pour tous nos collègues des autres banques centrales.

Le mandat de la Banque du Canada est de favoriser la prospérité économique et financière du pays. Il s'agit manifestement d'un mandat important, et nous sommes déterminés à atteindre l'excellence dans nos efforts pour le réaliser. Nous menons des recherches et des analyses de pointe, et, ce faisant, nous visons à obtenir les meilleurs résultats parmi les banques centrales.

Pour remplir notre mandat, nous avons quatre grands domaines de responsabilité : la Monnaie, la Gestion financière, le Système financier et la Politique monétaire.

Dans chacun de ces domaines, notre ligne de conduite est plus ou moins la même. Tout d'abord, nous avons un *objectif clair*. Deuxièmement, nous adoptons une *perspective à long terme*. Troisièmement, nous rendons compte de nos actes en faisant preuve de *transparence* à propos des instruments que nous utilisons, des mesures que nous prenons et des résultats que nous atteignons. Enfin, nous gardons une *vue d'ensemble* à l'esprit.

Je vous parlerai aujourd'hui de chacun de nos domaines de responsabilité, en mettant un accent particulier sur les deux derniers : le Système financier et la Politique monétaire.

La Monnaie

Les billets de banque sont le produit le plus tangible de la Banque et, malgré la grande importance des cartes de crédit, des cartes de débit et des autres moyens de paiement, la demande d'argent liquide continue d'augmenter. L'objectif de notre fonction Monnaie est de fournir aux Canadiens des billets de banque qui sont aisément acceptés et à l'épreuve de la contrefaçon. Nous avons chiffré notre objectif à moins de 100 faux billets détectés annuellement par million de billets en circulation. Cet objectif a été réalisé, mais nous voulons aller plus loin : notre nouvel objectif est de moins de 50 faux billets détectés annuellement par million de billets en circulation.

Depuis quelque temps, nous travaillons à élaborer la prochaine série de billets de banque canadiens, que nous prévoyons commencer à émettre à la fin de 2011. Planifier une nouvelle série de billets de banque est une entreprise complexe et, à ce titre, elle exige que nous adoptions une perspective à long terme. Notre stratégie anticontrefaçon est elle aussi une démarche à long terme. Elle comporte quatre éléments. Le premier est de concevoir des billets de banque toujours plus difficiles à contrefaire. Le deuxième est d'accroître la vérification systématique des billets de banque par les détaillants – notre personnel en région joue un rôle important à cet égard en aidant à la formation des détaillants et des caissiers. Le troisième élément de notre stratégie est de maintenir la haute qualité des billets de banque en circulation. Le quatrième est de promouvoir la répression de la contrefaçon par les forces de l'ordre et les procureurs. Notre personnel en région joue également un grand rôle dans le soutien de ces deux derniers éléments de notre stratégie en assurant la liaison avec les institutions financières et les organismes d'application de la loi.

Dans le cadre de son travail visant à décourager la contrefaçon, la Banque a créé un prix d'excellence annuel en matière de répression de la contrefaçon. Cette année, ce prix a été remis au Bureau national de lutte contre la contrefaçon de la GRC pendant la conférence de l'Association canadienne des chefs de police qui a eu lieu à Charlottetown.

La transparence est aussi un aspect important de notre travail dans le domaine de la monnaie. En plus de faire rapport sur le nombre de cas de contrefaçon par comparaison à nos cibles, nous communiquons régulièrement avec le grand public et les détaillants au sujet des éléments de sécurité de nos billets de banque et publions les coûts de notre programme relatif à la monnaie dans les pages de notre rapport annuel.

En ce qui concerne la vue d'ensemble – eh bien, la monnaie n'est qu'un moyen de paiement parmi tant d'autres. La Banque mène des recherches sur les facteurs qui influencent les choix des moyens de paiement, et elle surveille les tendances. Cela nous aide à comprendre le rôle des billets de banque dans les transactions et à prévoir la demande.

Je dirai maintenant quelques mots sur le deuxième domaine de responsabilité de la Banque : la Gestion financière.

La Gestion financière

La Banque du Canada est le banquier du gouvernement fédéral, son agent financier et son conseiller en gestion financière. Notre objectif dans ce domaine est d'offrir ces services avec efficacité et efficience. Nos responsabilités consistent à gérer les réserves de change du Canada, la trésorerie du gouvernement et, en collaboration avec le ministère des Finances, la dette publique, notamment les Obligations d'épargne du Canada, qui seront mises en vente le 5 octobre cette année. Dans le cadre de ces responsabilités, la Banque conseille le ministère des Finances sur ces questions et sur les enjeux auxquels nous avons été confrontés dans le contexte de la crise financière. Par exemple, nous avons contribué par nos conseils à l'élaboration du Programme d'achat de prêts hypothécaires assurés, qui a permis au gouvernement d'acheter des blocs de prêts hypothécaires assurés par l'entremise de la Société canadienne d'hypothèques et de logement, ainsi que de la Facilité canadienne de crédit garanti, mise sur pied pour l'achat de titres adossés à des actifs.

Pour gérer la dette et les réserves et fournir des conseils en la matière, la Banque doit également adopter une perspective à long terme. En règle générale, la gestion des actifs et des passifs financiers nécessite un cadre de gestion des risques orienté vers l'avenir, de même que des stratégies à long terme.

Bien entendu, une transparence complète s'impose lorsqu'il s'agit de gestion des fonds du gouvernement et des fonds publics. La Banque discute des différents instruments qu'elle utilise, et rend compte de ses opérations et de ses activités de gestion des actifs financiers et de l'encours de la dette fédérale dans son propre site Web, dans celui du ministère des Finances et dans son rapport annuel.

Enfin, nous gardons toujours une vue d'ensemble dans notre travail de gestion financière. La diversité et la complexité des opérations et la nécessité de gérer soigneusement les risques nous obligent à voir très large lorsque nous élaborons notre cadre de gouvernance en matière de gestion financière et que nous formulons nos politiques.

Je passerai maintenant au troisième domaine de responsabilité de la Banque du Canada : le Système financier.

Le Système financier

Comme les événements récents l'ont clairement montré, la solidité du système financier est essentielle au bon fonctionnement de l'économie. L'objectif du travail de la Banque à cet égard est de favoriser la stabilité et l'efficience du système financier, aussi bien au Canada que dans le monde.

Pour atteindre cet objectif, nous adoptons encore une fois une perspective à long terme. Avec d'autres décideurs publics au Canada et à l'étranger, la Banque s'efforce d'élaborer

et de mettre en avant des politiques qui contribueront à assurer la stabilité et l'efficacité du système financier sur une longue période. Cet accent sur le long terme aide à créer et à maintenir un environnement où les risques peuvent être évalués adéquatement et où, dans les faits, des décisions d'investissement éclairées peuvent être prises. Cela étant dit, nous devons aussi être souples et savoir réagir rapidement à l'évolution des marchés. Depuis le début de la crise financière, par exemple, nous avons fourni des liquidités considérables au système financier canadien sous diverses formes. Nous tenons actuellement des adjudications pour nos opérations d'injection de liquidités trois fois par semaine.

Il est extrêmement important, pour une banque centrale, d'être transparente dans son travail qui se rapporte au système financier. Dans notre publication intitulée *Revue du système financier*, nous communiquons de façon régulière notre évaluation des principaux risques et vulnérabilités, ainsi que notre analyse de certaines questions de fond. Nous présentons également des informations claires au sujet de nos transactions. Lorsque nous offrons des liquidités, par exemple, nous faisons connaître clairement, et sans délai, les politiques et les principes qui nous guident, les mécanismes utilisés, l'envergure de nos opérations ainsi que la situation des marchés clés.

L'état des marchés financiers s'est amélioré à un point tel que la demande diminue à l'égard de nos trois mécanismes d'octroi de liquidités à plus d'un jour. Notre facilité de prêt ne trouve plus preneur à l'heure actuelle; notre facilité pour les titres privés a récemment enregistré un taux de succès de 50 % seulement; même notre mécanisme de prise en pension – notre « poids lourd » – est moins recherché à cause de l'amélioration des conditions sur les marchés de financement. Sur cette toile de fond, la Banque a annoncé hier que les deux premières facilités ne seront plus offertes à compter de la fin d'octobre, et que les adjudications de prise en pension se tiendront dorénavant toutes les deux semaines plutôt que chaque semaine.

Bien entendu, le système financier comporte de nombreux éléments interdépendants et, là encore, nous devons garder une vue d'ensemble à l'esprit. Cela vaut particulièrement pour certaines des tâches que nous accomplissons : la surveillance du système financier, l'évaluation des risques et l'analyse de politiques. Dans le contexte actuel, deux aspects de notre travail lié aux politiques méritent d'être soulignés. D'abord, à certains moments durant la crise financière, la liquidité s'est évaporée sur presque tous les marchés financiers. Toutefois, ce ne sont pas tous les marchés qui sont essentiels au bon fonctionnement du système financier. La Banque s'est donc attachée à déterminer quels étaient les marchés clés, ceux dont elle s'efforcera d'assurer le fonctionnement continu, même en cas de choc, grâce à la mise en œuvre de politiques appropriées. Ensuite, comme le système de réglementation a eu tendance à se concentrer davantage sur des institutions financières particulières que sur les interdépendances ou le risque systémique, la Banque du Canada, à l'instar de nombreuses autres banques centrales, a cherché des moyens de renforcer la réglementation financière en ajoutant une orientation « macroprudentielle » – autrement dit, en faisant en sorte qu'elle soit plus axée sur le système dans son ensemble.

Je passerai maintenant au quatrième et dernier domaine de responsabilité de la Banque : la Politique monétaire.

La Politique monétaire

La politique monétaire peut devenir compliquée mais l'objectif qu'elle vise est simple : favoriser la confiance dans la valeur de la monnaie par le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Dans une entente conclue avec le gouvernement du Canada, la Banque s'est fixé une cible d'inflation de 2 %, ce qui rend cet objectif très explicite.

De par sa nature même, le travail lié à la politique monétaire est axé sur le long terme. Pour atteindre la cible d'inflation, la Banque relève ou abaisse le taux cible du financement à un jour, lequel influe à son tour sur les autres taux d'intérêt et, en définitive, sur la demande globale de biens et services. Cette série d'événements prend du temps, et la politique monétaire tente généralement d'exercer son influence sur l'inflation à un horizon de six à huit trimestres. En d'autres termes, la politique monétaire fait sentir ses effets après un délai considérable. C'est pourquoi, au moment de prendre nos décisions relatives au taux directeur, nous avons recours à divers indicateurs de l'inflation *future* et nous examinons l'économie selon une perspective à moyen terme.

Le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible comporte des avantages réels. Il permet aux consommateurs, aux entreprises et aux investisseurs d'avoir une idée claire des signaux transmis par les prix et, partant, de prendre des décisions financières en toute confiance. Il permet aux entreprises de faire des investissements à long terme, contribuant ainsi à une création d'emplois soutenue. Et, surtout, il rend l'économie plus résiliente aux chocs.

Beaucoup d'entre vous se rappellent sans doute l'époque où l'inflation était élevée et variable et peuvent donc évaluer les progrès que nous avons réalisés. Depuis 1995, l'inflation mesurée par l'IPC global s'est située en moyenne à 2 % par année. Ce bilan est enviable mais la Banque recherche toujours des moyens d'améliorer ses instruments et les résultats de la politique monétaire.

Face à la crise financière et à la récession mondiales, la politique monétaire mise en œuvre par la Banque a été très énergique et, depuis avril dernier, la cible du taux du financement à un jour a été établie à 0,25 % – dans les faits, ce taux ne pourrait être plus bas. Autrement dit, la Banque ne peut pas abaisser davantage son taux directeur pour stimuler l'économie. Reconnaisant la possibilité qu'une impulsion additionnelle soit nécessaire, la Banque a effectué des recherches et défini trois outils supplémentaires de la politique monétaire dont elle pourrait se servir. Elle n'a pas utilisé les deux premiers – l'assouplissement quantitatif et l'assouplissement direct du crédit, qui supposent l'achat d'actifs – mais ils demeurent à sa disposition.

Cependant, nous avons eu recours au troisième instrument, à savoir les « déclarations conditionnelles » au sujet de la trajectoire future de la politique monétaire. Dans notre communiqué d'avril annonçant notre décision à propos du taux directeur, nous avons indiqué que, sous réserve des perspectives concernant l'inflation, le taux cible du financement à un jour devrait demeurer au niveau très faible auquel il se situe

actuellement jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010. Cette orientation à plus long terme aide à exercer une influence sur les taux d'intérêt à plus longue échéance.

La Banque étudie également l'opportunité d'apporter des améliorations au cadre de maîtrise de l'inflation. Plus précisément, en prévision de la prochaine entente qu'elle conclura avec le gouvernement fédéral en 2011, elle se demande si 2 % constitue la meilleure cible possible et si celle-ci devrait être (comme c'est le cas actuellement) le taux d'inflation ou le sentier visé pour le niveau des prix.

Tout cela pour dire que notre travail portant sur la politique monétaire exige réellement une perspective à long terme.

Permettez-moi maintenant de dire quelques mots sur la transparence de la politique monétaire. J'ai traité des outils que nous employons pour atteindre la cible d'inflation. En ce qui a trait aux mesures que nous prenons, nous arrêtons nos décisions concernant le taux directeur huit fois par an selon un calendrier préétabli. Nous faisons paraître un communiqué chaque fois et, quatre fois l'an, nous expliquons notre analyse et nos projections en détail dans le *Rapport sur la politique monétaire*. Le résultat de la politique monétaire – l'inflation mesurée par l'IPC global – est mesurable et notre bilan à ce chapitre est transparent. Je devrais donner certaines précisions sur l'inflation mesurée par l'indice de référence. Les composantes de l'IPC dont les prix sont les plus volatils, par exemple les fruits, les légumes et l'essence, ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects, peuvent provoquer beaucoup de variation *temporaire* de l'inflation mesurée par l'IPC global. La Banque du Canada a donc recours à l'inflation mesurée par l'indice de référence, qui exclut ces composantes volatiles, pour la guider dans la conduite de la politique monétaire. L'inflation mesurée par l'indice de référence nous aide à voir au-delà de la volatilité à court terme lorsque nous prenons nos décisions en matière de politique monétaire.

Pour ce qui est de la vue d'ensemble qu'il convient de garder à l'esprit : la politique monétaire tient compte de l'économie canadienne *dans son ensemble* et vise un taux d'inflation *national*. Bien entendu, pour nous faire une idée de la situation de l'économie nationale, nous devons suivre de près l'évolution des régions. Nous avons cinq bureaux régionaux répartis d'un bout à l'autre du pays, dont un dans les provinces de l'Atlantique, situé à Halifax, à partir desquels notre personnel visite les entreprises et réunit de l'information sur des questions d'ordre économique. Nous communiquons les grandes lignes de cette information dans notre bulletin trimestriel intitulé *Enquête sur les perspectives des entreprises*, qu'on peut consulter dans notre site Web.

Voilà donc le travail que la Banque accomplit dans le cadre de ses quatre domaines de responsabilité pour s'acquitter de son mandat.

Avant de conclure, je traiterai brièvement des perspectives économiques et de la décision relative à la politique monétaire qui a été annoncée le 10 septembre dernier.

Le communiqué accompagnant cette annonce indiquait qu'après une récession profonde et synchronisée d'envergure mondiale, les indicateurs récents font état du début d'une

reprise dans les grandes économies, favorisée par la mise en œuvre de mesures de relance énergiques et la stabilisation des marchés financiers à l'échelle du globe. Au Canada, l'adoption de politiques monétaire et budgétaires expansionnistes, l'amélioration des conditions financières, le renchérissement des produits de base et un regain de confiance chez les entreprises et les ménages soutiennent la croissance de la demande intérieure. Cette évolution, de même que l'information récente sur les ajustements des stocks et la production automobile, donne à penser que la progression du PIB pourrait être plus vigoureuse pendant le deuxième semestre de 2009 que nous ne l'entrevoions en juillet. On s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'IPC global touche un creux au cours du présent trimestre avant de regagner la cible de 2 % au deuxième trimestre de 2011, alors que se rétablira l'équilibre entre l'offre et la demande globales.

La Banque a précisé que, sous réserve des perspectives concernant l'inflation, le taux cible du financement à un jour devrait demeurer au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte. Les risques macroéconomiques sous-jacents pesant sur la projection ont été jugés relativement équilibrés. Nous avons aussi fait remarquer que la persistance de la vigueur du dollar canadien demeure un risque pour la croissance et le retour de l'inflation à la cible, et que la Banque conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt.

Enfin, je vous signale que, plus tôt cette semaine, la Banque a lancé son nouveau plan à moyen terme. Celui-ci présente nos grandes priorités pour les trois prochaines années, traite des tendances et des défis que nous devons prendre en considération et explique comment nous mesurerons nos résultats et rendrons compte de nos actes. Ce plan, qui sera versé sous peu dans notre site Web, guide notre travail à moyen terme et témoigne de l'approche que nous continuerons à suivre au cours des prochaines années : nous doter d'objectifs clairs, voir les choses selon une perspective à long terme, faire preuve de transparence et garder une vue d'ensemble à l'esprit.

Conclusion

Les deux dernières années ont été pénibles pour beaucoup de Canadiens. La crise financière et la récession ont nui à notre économie et ébranlé notre confiance.

Toutefois, les Canadiens *peuvent* avoir confiance dans leur banque centrale. Plus précisément, ils peuvent être assurés que la Banque du Canada continuera à favoriser la prospérité économique et financière du pays, à communiquer ses objectifs de façon claire et à rendre compte de ses actes. Et elle continuera à démontrer son engagement à l'égard de l'excellence dans tous les aspects de son travail.

Ces engagements contribueront à renforcer l'économie en période de prospérité comme dans les moments difficiles et à maintenir la stabilité et l'efficacité du système financier.