



**Déclaration préliminaire de Mark Carney
gouverneur de la Banque du Canada
devant le Comité sénatorial permanent des
banques et du commerce
le 6 mai 2009**

LE TEXTE PRONONCÉ FAIT FOI

Monsieur le Président, distingués membres du Comité, bonjour. Avant que Paul et moi ne répondions à vos questions, permettez-moi de passer en revue certains des faits saillants et des conclusions énoncés dans la plus récente livraison du *Rapport sur la politique monétaire*, que nous avons fait paraître le 23 avril. Plus particulièrement, j'aimerais vous donner quelques précisions sur le cadre de conduite de la politique monétaire reposant sur des mesures non traditionnelles, qui a été publié en annexe du *Rapport*.

Les perspectives économiques

- Nous traversons une période difficile sur le plan économique et l'économie canadienne est secouée par une récession prononcée et synchronisée à l'échelle du globe. Ces derniers mois, cette récession a été accentuée par des retards dans la mise en œuvre de mesures visant à restaurer la stabilité financière dans le monde.
- Les décideurs des pays du G20 réagissent maintenant à la crise mondiale par un engagement renouvelé à l'égard de mesures concrètes et de plans détaillés. Selon notre scénario de référence, ces politiques seront mises en œuvre rapidement et de façon efficace, et leurs effets se feront pleinement sentir l'année prochaine. Les discussions qui se sont déroulées à Washington à la fin d'avril vont dans le même sens.
- Étant donné la situation économique et financière actuelle à l'échelle du monde, la Banque prévoit maintenant que la récession au Canada sera plus profonde qu'elle ne l'envisageait dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*. Le retour à la croissance sera retardé d'un trimestre, soit jusqu'à la fin de 2009, et la reprise au pays sera un peu plus graduelle.
- Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne sont généralement les mêmes qu'en janvier, mais leur profil s'est déplacé.
- On prévoit que le PIB réel du Canada reculera de 3,0 % cette année. La croissance reprendra à l'automne et s'accélérera pour atteindre 2,5 % en 2010 et 4,7 % en 2011.

- Nos prévisions en matière d'inflation sont en gros conformes à celles de janvier. L'inflation mesurée par l'IPC global sera temporairement négative en 2009, mais le taux d'augmentation de l'indice de référence et celui de l'IPC global devraient retourner à la cible de 2 % visée par la Banque au troisième trimestre de 2011.
- Dans ce contexte, la Banque a abaissé le 21 avril son taux directeur de 1/4 de point de pourcentage, pour le ramener à 1/4 %, ou 25 points de base, qu'elle estime être sa valeur plancher. Sous réserve des perspectives de l'inflation, elle s'est engagée à le maintenir à ce niveau jusqu'à la fin de juin 2010. Je parlerai tout à l'heure plus en détail de cet engagement conditionnel.
- Au total, depuis décembre 2007, nous avons abaissé les taux d'intérêt de 425 points de base. Ils ont ainsi touché leur creux historique et leur niveau le plus bas possible. La Banque est d'avis que cet assouplissement cumulatif, conjugué à son engagement conditionnel de maintenir les taux à un bas niveau pendant une période prolongée, représente l'orientation qu'il convient pour la politique monétaire afin que l'économie se remette à tourner à pleine capacité et que la cible d'inflation de 2 % soit réalisée.

Un cadre de conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt

- Toutefois, nous vivons une période d'incertitude. Si une impulsion additionnelle se révélait nécessaire, la Banque conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt.
- Nous avons expliqué de façon détaillée que cette flexibilité serait mise à profit dans la conduite de la politique monétaire lorsque le taux directeur se situe à sa valeur plancher dans le cadre qui a été présenté dans la plus récente livraison du *Rapport sur la politique monétaire*. Dans ce document, nous décrivons les instruments non traditionnels à notre disposition, les principes qui guideraient nos interventions à l'aide de ces outils, si nous décidions de les utiliser, et les stratégies de désengagement auxquelles nous aurions recours lorsque ces instruments ne seraient plus nécessaires.
- Les trois principaux instruments dont la Banque dispose pour mettre en œuvre la politique monétaire une fois le taux directeur fixé à sa *valeur plancher* sont les déclarations conditionnelles au sujet de la trajectoire future des taux directeurs; l'*assouplissement quantitatif*, qui consiste à acheter des actifs financiers en les finançant par la création de réserves ou l'*assouplissement direct du crédit*, qui consiste à effectuer directement des achats ciblés d'actifs privés.
- Au besoin, ces instruments pourraient être utilisés séparément ou en parallèle afin d'améliorer les conditions financières, de façon à soutenir la demande globale et, en définitive, à atteindre la cible d'inflation.
- Comme vous le savez, la Banque a utilisé le premier instrument le 21 avril. À la suite de son engagement conditionnel de maintenir les taux à 25 points de base

jusqu'à la fin de juin 2010, les taux d'intérêt ont baissé sur toute la gamme d'échéances correspondant à la période de l'engagement, y compris par rapport aux taux observés aux États-Unis.

- Permettez-moi de réitérer que l'engagement conditionnel de la Banque n'est pas une garantie. Il dépend des perspectives de l'inflation. La Banque établira toujours son taux directeur à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation de 2 % au cours de l'horizon visé pour la politique monétaire.
- Parallèlement, si la Banque devait mettre en œuvre des mesures d'assouplissement quantitatif ou d'assouplissement direct du crédit, elle le ferait de façon mûrement réfléchie, en s'appuyant sur les principes suivants :
 - i. L'**objectif** de ces opérations serait d'améliorer l'ensemble des conditions financières afin de soutenir la demande globale et d'atteindre la cible d'inflation.
 - ii. Les achats d'actifs seraient concentrés dans les échéances les plus susceptibles de maximiser l'**effet** des interventions sur l'économie.
 - iii. Les mesures seraient appliquées de la façon la plus globale et la plus **neutre** possible.
 - iv. La Banque agirait **prudemment**, en limitant les risques liés à son bilan et en veillant à se désengager de ces stratégies au rythme approprié.
- Si la Banque devait recourir à ces instruments non traditionnels, elle suivrait de près un certain nombre d'indicateurs pour en évaluer l'efficacité.
- Le plus important serait l'effet de l'intervention sur l'ensemble des conditions de financement auxquelles sont confrontés les ménages et les entreprises.
- D'autres indicateurs serviraient à jauger les retombées directes du recours à un instrument en particulier. Par exemple :
 - On jugerait de l'efficacité des déclarations conditionnelles concernant l'évolution future du taux directeur par leur effet sur les taux d'intérêt à plus long terme. Comme je l'ai mentionné plus tôt, nous avons constaté presque immédiatement l'incidence de notre annonce du 21 avril concernant le taux directeur.
 - L'efficacité des mesures d'assouplissement quantitatif se mesurerait dans un premier temps en fonction de la modification éventuelle de la courbe des taux et, de manière plus générale, de l'évolution des conditions globales de financement.
 - Pour sa part, l'efficacité des mesures d'assouplissement direct du crédit serait évaluée à la lumière du recul des primes de risque et de la hausse des activités d'émission.

- L'évolution des modalités du crédit aux entreprises peut en outre être mesurée au moyen de l'enquête sur les perspectives des entreprises et de l'enquête auprès des responsables du crédit qu'effectue la Banque.
- De plus, la Banque a mis au point des mesures du coût des emprunts et un indice des conditions financières à l'échelle de l'économie.
- Afin d'accroître la transparence, la Banque a ajouté de nouvelles pages dans son site Web, qui présentent en détail les conditions du crédit au Canada. Le lien se trouve dans la partie gauche de notre page d'accueil (à l'adresse <http://credit.banqueducanada.ca>).
- Le dénouement des positions prises par la Banque dans le cadre des facilités de crédit et programmes d'achat d'actifs mis en place – c'est-à-dire la stratégie de désengagement – serait guidé par son évaluation des conditions régnant sur les marchés du crédit et des perspectives en matière d'inflation.
- Plusieurs possibilités de désengagement s'offrent à la Banque; elle peut notamment laisser les actifs acquis arriver naturellement à échéance, les refinancer ou les vendre.
- Enfin, le cadre décrit également comment la Banque communiquerait son recours à des mesures de politique non traditionnelles. Les communiqués d'annonce du taux directeur demeuraient axés sur le taux cible du financement à un jour et continueraient de comporter une déclaration conditionnelle au sujet de l'orientation future du taux directeur.
- La Banque préciserait également dans chaque communiqué si elle a l'intention de mettre en œuvre un programme d'achat d'actifs et elle indiquerait l'ampleur approximative du programme en question. L'institution expliquerait les grands objectifs de ses acquisitions d'actifs et la manière dont elles seraient financées. Les modalités détaillées seraient dévoilées à part.
- Dans les communiqués qu'elle publie les jours d'annonce du taux directeur et dans ses rapports sur la politique monétaire, la Banque continuerait de présenter son évaluation de la situation économique et des perspectives en matière d'inflation. Les discours que prononcent ses dirigeants et leurs témoignages devant les comités parlementaires, tels que celui-ci, seraient autant d'occasions supplémentaires où la Banque pourrait rendre compte en détail de la façon dont elle conduit la politique monétaire.
- Comme toujours, la Banque se réserve le droit d'annoncer de nouvelles mesures en dehors du calendrier établi pour tenir compte de circonstances exceptionnelles.
- Nous sommes heureux de l'occasion qui nous est donnée, au terme de ma déclaration, de discuter avec votre comité de ce cadre et du rôle qu'il pourrait être appelé à jouer dans l'atteinte de la cible d'inflation de la Banque.

Conclusion

- Permettez-moi de conclure en disant quelques mots sur les perspectives de l'économie canadienne.
- Bien que le niveau d'incertitude demeure élevé – surtout du fait que l'économie canadienne dépend de forces à l'extérieur de nos frontières –, nous restons confiants dans les perspectives d'une reprise économique future au Canada.
- Cette reprise devrait être soutenue par les facteurs suivants :
 - la remontée progressive de la demande extérieure;
 - la fin de l'ajustement des stocks dans le secteur du logement au Canada et aux États-Unis;
 - la solidité du bilan des banques, des entreprises et des ménages canadiens;
 - le fonctionnement relativement efficace de notre système financier et l'amélioration graduelle des conditions financières au Canada;
 - la dépréciation passée du dollar canadien;
 - les mesures de relance budgétaire;
 - la rapidité et l'ampleur des mesures de politique monétaire prises par la Banque.

Sur ce, Monsieur le Président et distingués membres du Comité, Paul et moi serons heureux de répondre à vos questions.