

# La Banque du Canada : vers une plus grande transparence

*John Chant, conseiller spécial en 2001-2002<sup>1</sup>*

- *Durant les années 1990, la Banque du Canada a apporté plusieurs modifications au cadre de conduite de la politique monétaire. Ces changements s'inscrivent dans le prolongement d'une évolution qui s'est amorcée dans les années 1970.*
- *Au cours des décennies 1960 et 1970, les décisions relatives à la politique monétaire étaient prises dans un contexte d'opacité entourant aussi bien les moyens utilisés que les fins visées, ce qui tendait à soustraire la Banque à la critique et à son obligation de rendre des comptes.*
- *Depuis les années 1970, la Banque s'attache à faire preuve de plus d'ouverture et de transparence. Ainsi, elle a délaissé ses nombreux outils d'intervention pour se concentrer sur un objectif unique et clairement défini : la maîtrise de l'inflation.*
- *Selon une enquête récente, la Banque du Canada se situe dans la moyenne des banques centrales sur le plan de la transparence.*
- *L'évolution considérable que les activités de banque centrale et la politique monétaire ont connue depuis les années 1960 a été profitable au public. Mais les banques centrales doivent se garder de croire que les coûts et les avantages de la démarche suivie sont bien visibles pour tout le monde, et continuer plutôt d'encourager les recherches sur les bienfaits d'un taux d'inflation bas et stable et de renseigner les autres décideurs et la population sur les résultats obtenus.*

1. John Chant, qui est professeur d'économie à l'Université Simon Fraser, a occupé le poste de conseiller spécial à la Banque de septembre 2001 à août 2002. Le présent article se fonde sur des observations qu'il a présentées aux cadres supérieurs de l'institution le 16 juillet 2002. Les opinions exprimées ici sont celles de l'auteur et n'engagent aucunement la Banque du Canada.

**A**u cours des dix dernières années, la Banque du Canada a transformé le cadre de conduite de sa politique monétaire en adoptant une cible explicite de maîtrise de l'inflation, en établissant un conseil de direction responsable de la prise des décisions, en annonçant une cible pour le taux du financement à un jour et en instaurant un régime de dates préétablies pour l'annonce des taux directeurs<sup>2</sup>. Ces changements se sont inscrits dans une évolution continue des méthodes de l'institution, qui a pris naissance dans les années 1970.

## **L'opacité des années 1960 et du début des années 1970**

---

*À la fin des années 1960, les pratiques de la Banque du Canada étaient fort différentes de ce qu'elles sont aujourd'hui.*

---

À la fin des années 1960, les pratiques de la Banque du Canada étaient fort différentes de ce qu'elles sont aujourd'hui<sup>3</sup>. En particulier, l'institution cherchait apparemment à soustraire ses activités à une surveillance étroite. Pour ce faire, elle misait sur l'opacité de ses objectifs et de ses instruments d'intervention, conformément à une politique du

2. Jenkins (2001) décrit l'approche suivie par la Banque en matière de communication ainsi que les mesures qu'elle a prises pour améliorer la transparence de ses opérations et la façon dont elle rend compte de ses actes.

3. Cette section s'inspire d'études que l'auteur a réalisées en collaboration avec Keith Acheson au début des années 1970.

secret que rien ne justifiait bien souvent<sup>4</sup>. S'appuyant sur les préceptes de la théorie de la bureaucratie, Acheson et Chant (1973) ont vu dans cette pratique un moyen d'échapper à la critique et de s'affranchir de l'obligation de rendre des comptes. Selon le père de cette théorie, Max Weber, l'administration des bureaux (c.-à-d. les ministères et agences gouvernementales) « penche toujours naturellement vers la pratique du secret : autant que possible, elle tient ses informations et ses actions à l'abri de la critique » (Gerth et Mills, 1946, p. 233 [traduction])<sup>5</sup>.

L'*opacité des instruments* fait référence à une façon de mener la politique monétaire qui rend difficile, pour les observateurs de l'extérieur, la compréhension des décisions des autorités monétaires. La Banque du Canada a entretenu cette nébulosité en se servant d'outils d'intervention multiples et en privilégiant ceux, comme la persuasion morale, qui étaient peu transparents. En outre, l'institution était avare de commentaires au sujet de l'importance qu'elle attachait à ces instruments et de la finalité de chacun<sup>6</sup>.

La multiplicité des outils d'intervention peut empêcher les observateurs de se former une opinion du sens général de la politique, puisque, à tout moment, différents instruments peuvent être utilisés pour atteindre des buts divers. Dans les années 1960, la Banque a fréquemment eu recours à des modifications du coefficient des réserves secondaires ou du taux officiel d'escompte, à des transferts de fonds entre les comptes du gouvernement<sup>7</sup> et à des opérations d'open market dans la conduite de sa politique monétaire. De 1954 à 1967, elle possédait aussi le pouvoir — dont elle n'a jamais usé — de faire varier (à l'intérieur de certaines limites) le niveau des réserves-encaisse obligatoires. Ce recours à une panoplie d'instruments tranchait avec l'opinion communément admise par les économistes de l'époque quant aux conditions qui

4. Goodfriend (1986, p. 90) conclut ainsi sa critique des arguments invoqués en faveur de la pratique du secret dans les banques centrales : « Vu le caractère non concluant des arguments théoriques et la présomption selon laquelle le secret gouvernemental est incompatible avec le bon fonctionnement d'une démocratie, la thèse voulant que la pratique du secret par les banques centrales soit socialement avantageuse reste à prouver. » [traduction]

5. Les autres principaux auteurs ayant écrit sur la bureaucratie sont Downs (1967), Niskanen (1971), Selznick (1948) et Tullock (1965).

6. Par comparaison, la Banque indique aujourd'hui clairement que le taux cible du financement à un jour constitue son instrument d'intervention privilégié.

7. Voir la description de ces instruments dans le glossaire figurant à la fin de l'article.

étaient requises pour assurer un contrôle monétaire efficace. Un économiste canadien en vue, Harry Johnson, écrivit à ce propos : « En pratique, toutefois, il est d'usage pour la banque centrale de s'en remettre à des techniques et instruments additionnels pour encadrer les banques commerciales. D'après la théorie du contrôle monétaire, ces outils additionnels sont superflus. » (1968, p. 977-978 [traduction].)

La Banque privilégiait non seulement la multiplicité des instruments, mais aussi leur opacité. Comme les instruments opaques ne laissent pas de traces nettes, il est malaisé pour les observateurs de connaître l'usage qui en est fait, et plus difficile encore d'en évaluer les effets. La décision de l'institution d'utiliser la persuasion morale, plutôt que d'intervenir de manière plus directe, pour régir les activités des agents financiers durant cette période en est une bonne illustration.

Tableau 1

**Exemples de recours à la persuasion morale, de 1946 à 1969**

Année	Objet
1946	Limitation des avoirs des banques en titres d'État à 90 % du montant des dépôts d'épargne de particuliers
1948	Limitation de l'octroi de prêts à terme
1951	Limitation du crédit total Limitation de l'octroi de prêts à terme
1955	Limitation de l'octroi de prêts à terme de plus de 250 000 \$ Établissement d'un ratio minimum des avoirs liquides
1956	Limitation de l'octroi de prêts aux sociétés de prêt à la consommation Incitation à accorder une attention particulière aux petits emprunteurs
1957	Promotion de l'octroi de prêts hypothécaires Établissement de restrictions sur l'octroi de prêts à terme
1958	Augmentation du montant maximal des prêts à terme, porté à 2 000 000 \$
1959	Réduction du montant maximal des prêts à terme, ramené à 1 000 000 \$
1965	Incitation à répondre aux besoins de financement des sociétés de prêt Demande en vue de dissuader les filiales américaines de se tourner vers des sources de financement canadiennes par suite de l'adoption par les États-Unis de directives visant le redressement de la balance des paiements courants
1967	Conclusion d'une entente sur le taux d'intérêt maximal versé sur les dépôts à terme Demande de non-octroi de prêts destinés à l'achat d'or
1968	Demande en vue de décourager l'octroi de prêts bancaires pouvant servir à financer des virements de fonds anormaux ou susceptibles de se substituer à des sommes qui auraient d'ordinaire été empruntées par des filiales américaines auprès des sociétés mères Restriction des sorties de fonds effectuées par l'entremise de certaines opérations de dépôt en devises
1969	Plafonnement des dépôts swaps acceptés par les banques Incitation à accorder une attention particulière aux emprunteurs des régions moins prospères du pays Incitation à accorder une attention particulière aux petites entreprises emprunteuses sans autres sources de crédit

Source : Chant et Acheson (1986, p. 114)

Comme l'indique le Tableau 1, la Banque du Canada a obtenu la coopération des banques à charte sur un certain nombre de questions pendant 12 des 23 années qui se sont écoulées entre 1946 et 1969. Elle a donc largement employé la persuasion morale au cours de cette période. Mais les termes dans lesquels la Banque parle de son recours à cette pratique montrent combien il aurait été difficile d'en saisir les modalités comme les effets. Selon l'institution, la persuasion morale consiste dans « une grande variété de mesures que [les banques centrales] peuvent prendre en vue de s'assurer la collaboration des banques commerciales ou des autres institutions financières, lorsqu'elles cherchent à réaliser quelque but de politique monétaire » (Banque du Canada, 1962, p. 43). Ces mesures vont des « échanges de vues de caractère plutôt général » aux « efforts déployés par la banque centrale soit sur le plan de la suggestion, de la discussion ou de la persuasion, en vue de faire changer [...] certaines politiques, ou certaines pratiques, des organismes financiers privés » (*Ibid.*).

S'il est admis que le secret ne rend pas la persuasion morale plus efficace, le gouverneur Rasminsky, témoignant devant la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, en 1963, était néanmoins réticent à expliquer en détail, durant l'échange suivant, comment la Banque se livrait à cette pratique :

« Commissaire Brown : Vous est-il arrivé de faire usage de la persuasion morale?

Gouverneur Rasminsky : Oui.

CB : Avez-vous...?

GR : Oui, j'ai été satisfait des résultats.

CB : J'en déduis que vous préférez ne pas...

GR : Cela s'est produit si récemment, je pense — il y a, en fait, moins de dix-huit mois, M. Brown, et avec votre permission, je préférerais ne pas entrer dans les détails. » (Banque du Canada, 1964, p. 54 [*traduction*].)

L'*opacité des objectifs* fait référence à l'absence, au sein d'une banque centrale, de buts clairement définis qui puissent servir de balises pour évaluer son rendement. La Banque du Canada a encouragé ce type d'opacité en poursuivant de multiples objectifs et en s'abstenant d'énoncer explicitement ses priorités à l'égard de chacun<sup>8</sup>. Le Tableau 1 montre que les divers buts visés

par la persuasion morale (p. ex., promotion du crédit hypothécaire à l'habitation et soutien à la petite entreprise et au développement régional) débordaient largement les champs d'intérêt et d'influence reconnus de la politique monétaire.

---

*La Banque du Canada a encouragé l'opacité des objectifs en poursuivant de multiples buts et en s'abstenant d'énoncer explicitement ses priorités à l'égard de chacun.*

---

Enfin, le secret dont s'entourait la Banque dépassait le degré pouvant être jugé nécessaire pour la conduite efficace de la politique monétaire. Par exemple, tant la Banque que le ministre des Finances refusaient de rendre publiques les modalités précises des ententes qui permettaient à certains courtiers en valeurs mobilières (recevant le titre d'« agent agréé ») de bénéficier de lignes de crédit spéciales à des conditions favorables<sup>9</sup>. La Banque ne divulguait jamais le nom des agents agréés ou les conditions d'admissibilité à ce titre, ni le montant de la ligne de crédit ou les critères servant à le déterminer. En réponse à une question posée au Parlement, le ministre des Finances a un jour déclaré : « Vu la relation de client-banquier qui existe et vu que leur nombre change de temps à autre, la Banque n'a pas coutume de publier les noms de ces revendeurs<sup>10</sup> » (Canada, 1969, p. 2067). Cette politique dispensait donc la Banque de rendre des comptes au sujet du mode d'attribution de ces privilèges.

Depuis les années 1970, beaucoup des éléments qui faisaient obstacle à l'obligation redditionnelle des banques centrales ont été supprimés. Tant du point de vue de ses objectifs que de ses opérations, la Banque du Canada a renoncé à l'opacité au profit de l'ouverture et de la transparence. Nombre des instruments qu'elle utilisait autrefois — qu'il s'agisse de la persuasion morale ou des modifications du coefficient des réserves

---

8. James Coyne, qui a été gouverneur de 1955 à 1961, est l'exception à la règle. Il affirmait catégoriquement que la politique monétaire ne pouvait d'aucune façon prévenir le chômage à long terme. Sur ce point, il devançait la plupart des économistes de son époque.

---

9. Voir l'étude de Fullerton (1962) pour de plus amples renseignements sur le rôle et les privilèges des agents agréés.

10. Le terme « revendeur » est employé ici au sens d'« agent agréé ».

secondaires ou des réserves-encaisse obligatoires — ont été abandonnés. Elle a décidé de se fixer une cible pour le taux du financement à un jour (et d'établir le taux officiel d'escompte à 25 points de base au-dessus de celle-ci) et en a fait le principal instrument de sa politique monétaire. En outre, elle affirme clairement que l'objet premier des autres outils à sa disposition (par exemple les adjudications des soldes de trésorerie du gouvernement et les opérations de pension) est de veiller à ce que le niveau des soldes de règlement, dans le Système de transfert de paiements de grande valeur, soit compatible avec l'atteinte de la cible visée pour le taux à un jour.

Comme il est naturel que le public se soucie davantage du résultat final de la politique monétaire que des moyens utilisés pour y parvenir, l'adoption par la Banque d'un objectif simple et bien défini a été un facteur plus significatif encore. Le mouvement en ce sens s'est amorcé au milieu des années 1970, avec la fixation de cibles monétaires et la prise d'un engagement plus clair à l'égard de la stabilité à long terme des prix, pour culminer en 1991 avec l'établissement de la cible de maîtrise de l'inflation.

## **Facteurs ayant favorisé l'ouverture**

Sous l'effet de quels grands courants économiques et sociaux s'est-on mis à promouvoir l'ouverture et la reddition de comptes? Les actions de tout organe de l'État, comme une banque centrale, sont déterminées à tout le moins en partie par son statut de « bureau ». Or, un bureau agit suivant les informations dont il dispose et les contraintes que lui impose son environnement, lesquelles sont tributaires des connaissances et des préférences du public. Dans le cas qui nous occupe, qu'est-ce qui a changé?

### *Le passage des changes fixes aux changes flottants*

L'abandon du régime de changes fixes a fait tomber l'un des principaux obstacles à l'ouverture. Pour simplifier, disons qu'il existe une opposition fondamentale entre des changes fixes et le souci de transparence. Sous un tel régime, la dévaluation (ou la réévaluation) probable d'une monnaie fournit aux investisseurs l'occasion de paris à sens unique. Les investisseurs risquent peu en effet à miser sur une variation des cours : ils ont tout à gagner si elle se produit et presque rien à perdre dans le cas contraire. Pour leur part, les banques centrales ne peuvent systématiquement faire preuve d'ouverture dans un système de changes fixes. Des signes d'hésitation de

leur part pourraient déclencher une vague de paris à sens unique engendrant la réalisation même des pronostics qui les sous-tendent. Même les manifestations de fermeté s'avèrent impossibles, puisque leur absence, à d'autres moments, serait interprétée comme un aveu de faiblesse.

Il existe une anecdote intéressante au sujet du degré de secret qui doit entourer un régime de changes fixes. Sur les instances du gouvernement néerlandais, le gouverneur de la Banque des Pays-Bas téléphona à la Banque d'Angleterre, le vendredi 18 septembre 1931, pour demander si la valeur-or des avoirs en livres sterling de son institution était sûre. Ayant reçu l'assurance qu'elle l'était, la Banque des Pays-Bas apporta son soutien à son homologue britannique en s'abstenant de convertir en or ses réserves de livres sterling. Mais la Grande-Bretagne abandonna l'étalon-or le lundi suivant, et la valeur de la livre dégringola du coup de 4,87 à 3,40 \$ É.-U. Cette mésaventure coûta son capital à la Banque des Pays-Bas, et son poste au chef de l'institution (Yeager, 1976).

Un taux de change flottant offre des possibilités bien différentes en matière d'ouverture. Sous un régime de changes fixes, une banque centrale doit souvent nager à contre-courant pour mener sa politique monétaire. Par contre, en régime de changes flottants, l'adoption d'un point d'ancrage crédible tel qu'une cible d'inflation crée une autre dynamique, car les marchés peuvent contribuer à l'atteinte de la cible en cas de dérapage. L'ouverture et la transparence facilitent alors la réalisation de la cible.

### *L'expérience passée*

---

*À la lumière de l'expérience vécue dans les années 1970 et au début de la décennie suivante, les gouvernements et le public ont dû finalement admettre que l'inflation n'était peut-être pas la panacée que beaucoup avaient annoncée.*

---

À la lumière de l'expérience vécue dans les années 1970 et au début de la décennie suivante, les gouvernements et le public ont dû finalement

admettre que l'inflation n'était peut-être pas la panacée que beaucoup avaient annoncée. Les premières doses d'inflation, au début des années 1970, eurent sans doute un effet euphorisant. Pour certains, cette poussée inattendue de l'inflation se traduisit par une réduction notable de la valeur réelle de leur dette hypothécaire. Mais l'euphorie fut de courte durée, et on associa bientôt l'inflation à des taux de chômage supérieurs à la normale et à une stagnation de l'activité économique, d'où la création du néologisme « stagflation ». Cette expérience incita la communauté des économistes à faire une nouvelle analyse de l'inflation et à en réévaluer les coûts.

### *Les connaissances économiques*

L'évolution des connaissances économiques a contribué à la transparence en resserrant l'éventail des objectifs des banques centrales, en fournissant un cadre plus clair pour l'évaluation de l'orientation de la politique monétaire et en modérant les attentes à l'égard des résultats possibles.

Différentes recherches sont venues clarifier les attentes au sujet de la capacité des banques centrales à poursuivre divers buts. Les travaux de Tinbergen (1956) sur la relation entre les cibles et les instruments ont montré que des objectifs multiples ne peuvent être atteints au moyen d'un seul instrument. À ces travaux se sont ajoutés ceux de Friedman (1968) et de Phelps (1967 et 1968), qui niaient l'existence de tout arbitrage à long terme entre l'inflation et le chômage. Ensemble, ces recherches ont jeté les bases théoriques de la volonté des banques centrales de se concentrer sur le seul objectif de la maîtrise de l'inflation, et de choisir un horizon suffisamment long pour favoriser la stabilité de la production à mesure que le taux d'inflation regagne la cible après un choc.

Une meilleure connaissance de la distinction entre taux d'intérêt réels et taux d'intérêt nominaux a, de la même façon, renforcé la transparence<sup>11</sup>. Dans les années 1960 et 1970, les annonces de la Banque du Canada concernant l'orientation de sa politique

11. Les taux d'intérêt nominaux et réels se distinguent par une composante ayant trait à l'inflation attendue. Les taux nominaux correspondent au rendement que les obligations procurent à leurs titulaires. En période d'inflation, l'érosion du pouvoir d'achat de l'obligation a pour effet de réduire ce rendement. Le taux d'intérêt réel équivaut au taux nominal moins cette prime d'inflation; il reflète le pouvoir d'achat réel associé à la détention de l'obligation. Par exemple, si le taux d'intérêt nominal est de 6 % et que le taux d'inflation anticipé est de 2 %, la valeur de l'obligation, sous l'angle du pouvoir d'achat, diminue de 2 %, et le taux d'intérêt réel attendu est alors de 4 %.

monétaire étaient souvent imprécises et ambiguës. Une montée des taux d'intérêt conjuguée à une expansion monétaire rapide pouvait être présentée comme un resserrement ou un assouplissement, selon que l'on considérait les taux d'intérêt ou la croissance monétaire. Des interprétations aussi opposées étaient possibles du fait qu'on ne distinguait généralement pas les taux réels des taux nominaux.

Cette distinction est depuis longtemps un sujet d'étude en économie, particulièrement depuis les travaux d'Irving Fisher (1930). Mais ce n'est que dans les années 1970, lorsqu'il est devenu manifeste que l'analyse des taux d'intérêt devait prendre en compte les attentes d'inflation, que le gros de la profession est devenu conscient de cette différence. Cet élément devait contribuer à renforcer l'obligation redditionnelle des autorités monétaires.

Enfin, les économistes ont de plus en plus constaté que les efforts destinés à canaliser le crédit vers des usages précis donnaient peu de résultats. Le fait de réserver le crédit à une fin particulière n'offre aucune garantie quant à la destination finale des fonds. Il n'y a pas forcément de correspondance entre celle-ci et l'instrument de financement utilisé. Si un crédit hypothécaire à faible coût peut certainement accroître l'emprunt, les propriétaires de maisons auront toujours le loisir de consacrer les fonds disponibles à l'achat d'une automobile ou à leurs vacances. En outre, les observateurs sont devenus de plus en plus sceptiques sur la capacité des gouvernements d'assurer une affectation des crédits meilleure que celle qui résulte du jeu du marché.

### *Tendance à l'ouverture dans les administrations publiques*

Le souci d'une transparence accrue, à la Banque du Canada, a aussi coïncidé avec une tendance mondiale vers une plus grande ouverture et un renforcement de l'obligation de rendre des comptes au sein des administrations publiques. Celles-ci sont maintenant sensibles aux bienfaits d'une transparence accrue, et le public en est venu à l'exiger. Au Canada, les examens périodiques des grandes politiques publiques par des comités parlementaires ainsi que l'adoption de lois sur l'accès à l'information témoignent de cette volonté d'ouverture. De telles lois placent la banque centrale, les ministères et les autres organismes publics devant un choix intéressant : diffuser l'information au moment et sous la forme qui leur conviennent, ou attendre de la divulguer en réponse à une demande officielle.

## La Banque peut-elle aller plus loin dans la voie de la transparence?

Tout comme ses homologues d'autres pays, la Banque du Canada a fait des progrès considérables sur le plan de l'ouverture depuis les années 1970. Un sondage mené récemment auprès des banques centrales par Eijffinger et Geraats (2002) indique cependant qu'elle ne se situe qu'au milieu du peloton au chapitre de la transparence. Le bilan de l'institution souffre de ce qu'elle ne publie ni les prévisions sur lesquelles elle fonde ses décisions de politique monétaire, ni les procès-verbaux des réunions de son organe décisionnel, ni les relevés des votes pris à ces réunions<sup>12</sup>.

Eijffinger et Geraats font observer que les banques centrales communiquent toutes au public, sous une forme ou une autre, de multiples prévisions concernant l'inflation ou la production (ou les deux). Le Conseil de direction de la Banque du Canada offre déjà une information abondante dans le *Rapport sur la politique monétaire* et la *Mise à jour* de celui-ci, soit : i) un exposé sur l'évolution projetée de l'inflation, et notamment sur le moment où celle-ci devrait revenir au taux cible de 2 %; ii) les prévisions de croissance du PIB réel aux premier et second semestres de l'année en cours et de l'année suivante; iii) une description de la trajectoire projetée de l'écart de production; et, depuis peu, iv) une indication générale quant à l'évolution probable du taux cible du financement à un jour. Le Conseil élabore ces textes et ces projections à la lumière des prévisions techniques fournies par le personnel de l'institution et d'autres renseignements.

Plusieurs arguments de poids militent en faveur de la diffusion des prévisions internes dont se sert le Conseil de direction, dans le but d'améliorer la compréhension de la politique monétaire et la reddition de comptes. Les observateurs de la scène économique seraient plus à même de se faire une opinion et de prévoir l'orientation des politiques de l'institution. Bien qu'en raison de leur nature et de leur étendue, les informations contenues dans ces prévisions ne soient pas à la portée de tous, un solide noyau d'observateurs et de critiques seraient en mesure de les interpréter et de les évaluer. Le seul fait de divulguer ces prévisions aurait une valeur pédagogique et relèverait le niveau général de compréhension de la politique monétaire. Les membres

du public pourraient sélectionner les renseignements qui correspondent à leurs intérêts et à leurs capacités, comme ils le font déjà avec le *Rapport sur la politique monétaire*.

---

*Plusieurs arguments de poids militent en faveur de la diffusion des prévisions internes dont se sert le Conseil de direction, dans le but d'améliorer la compréhension de la politique monétaire et la reddition de comptes.*

---

La manière la plus utile de publier les prévisions du personnel serait de les présenter sous la forme où elles ont été soumises au Conseil de direction. L'autre option, qui consisterait à les diffuser comme émanant du Conseil, obligerait ce dernier à les accorder à sa propre vision de l'économie. Or, il est important, dans l'optique de la reddition de comptes, que le public comprenne l'information qui est communiquée au Conseil si l'on veut qu'il puisse juger à la fois de la qualité de cette information et de l'usage qu'en fait le Conseil.

On peut arguer à l'opposé que le personnel pourrait être tenté de se conformer aux préférences du Conseil ou de jouer la carte de la sécurité en s'en tenant aux prévisions du secteur privé. Indépendamment du bien-fondé de ces préoccupations, plutôt contradictoires, la publication des prévisions devrait s'accompagner de diverses vérifications périodiques de leur exactitude qui seraient menées à l'externe et dont les résultats seraient rendus publics. La Banque devrait ensuite se prononcer sur la valeur ajoutée des ressources consacrées à l'établissement de ses prévisions, en accordant une attention particulière à sa propre capacité d'analyse des risques macroéconomiques.

Il est moins facile de justifier la diffusion des procès-verbaux des réunions du Conseil de direction et des relevés des votes de ses membres. Publier les procès-verbaux permettrait peut-être de mieux faire comprendre la politique monétaire, mais l'expérience des autres banques centrales amène à s'interroger sur

---

12. Dans une étude récente, Winkler (2000) laisse entendre que ces types de mesures ne sont peut-être pas bien adaptés à la complexité de la problématique de la transparence dans les banques centrales.

l'utilité de ces comptes rendus, surtout si l'on diffuse également les prévisions.

---

*Les difficultés que la divulgation des relevés de votes pourrait engendrer dépasseraient les bienfaits éventuels d'une transparence accrue.*

---

Quant à la divulgation des relevés de votes, les difficultés qu'elle pourrait engendrer dépasseraient les bienfaits éventuels d'une transparence accrue<sup>13</sup>. Un tel changement augmenterait manifestement la responsabilité individuelle des membres du Conseil de direction, mais il obligerait ces derniers à repenser leur démarche de prise de décision par consensus et irait jusqu'à influencer sur la formulation de leur point de vue consensuel à l'égard de l'évolution future de la politique monétaire, dont font état le *Rapport sur la politique monétaire* et la *Mise à jour*. La responsabilité individuelle accrue risquerait aussi de créer des pressions pour que soit modifié le processus de nomination des membres du Conseil de direction. Il y aurait alors danger d'évacuer la connaissance et l'expertise dans les critères de sélection des responsables de la politique monétaire et dans le mode de conduite de cette dernière.

Au sein d'un État fédéral, tout renforcement de l'obligation redditionnelle entraîné par la divulgation des procès-verbaux et des relevés de votes doit être mis en balance avec les problèmes engendrés. La régionalisation de la politique monétaire en est un exemple. Certes, la Banque du Canada doit se tenir constamment au fait de la conjoncture régionale pour établir sa politique monétaire, mais, par le passé, la prise en compte des préoccupations régionales est allée jusqu'à l'exercice de pressions en vue d'asservir la politique monétaire aux intérêts régionaux. Dans de

---

13. Alan Blinder (1997) soutient que les responsables des banques centrales devraient divulguer leurs relevés de votes, comme le font déjà les juges. Deux inexactitudes viennent entacher ce parallèle : contrairement aux responsables des banques centrales, les juges sont nommés à vie; de plus, il est important, aux fins de la jurisprudence, de connaître la position de chaque juge et le fondement juridique de celle-ci. Par exemple, il peut ou non y avoir création d'un précédent, selon que le défendeur est acquitté parce que le juge estime que la loi ne s'applique pas ou que les preuves sont insuffisantes.

telles circonstances, la publication des procès-verbaux et des relevés de votes pourrait présenter des dangers considérables en faisant clairement ressortir les pressions régionales sur la politique monétaire<sup>14</sup>.

La revue comparée des pratiques des banques centrales de certains pays industrialisés en matière de diffusion de relevés de votes fait ressortir une différence intéressante entre États fédéraux et États unitaires. Le Tableau 2 montre que, parmi les banques centrales des cinq États fédéraux étudiés, seule la Réserve fédérale des États-Unis divulgue les relevés de votes, alors que celles des quatre États unitaires retenus le font sous une forme quelconque.

Tableau 2

### Divulgation des relevés de votes

	Divulgation	Non-divulgation
États fédéraux	États-Unis	Australie Canada Suisse Union européenne
États unitaires	Japon Nouvelle-Zélande Suède <sup>1</sup> Royaume-Uni	

1. Selon Eijffinger et Geraats, la Riksbank ne publie pas de relevés de votes. Les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration indiquent toutefois quels membres ont émis des réserves quant aux décisions de l'institution.

Sources : Eijffinger et Geraats (2002) et Riksbank.

## Les banques centrales : la fin de l'histoire?

Francis Fukuyama a employé l'expression « la fin de l'histoire » pour désigner la possibilité qu'un système politique en vienne à dominer et à supplanter tous les autres. Malgré les progrès considérables qu'elles ont réalisés depuis 30 ans sur le plan de la reddition de comptes et de la transparence, les banques centrales ne sont pas encore parvenues à « la fin de l'histoire ». La conduite de leurs activités est peut-être passée du statut d'art à celui, respectable, de technique, mais elle est loin d'avoir atteint le rang de science. Une controverse entoure encore la question de savoir si

---

14. Le concept de régionalisation de la politique monétaire a fait surface au début des années 1970, en mai 1980 (au moment de la tenue du premier référendum québécois) ainsi qu'au début des années 1990 (lors des pourparlers entourant la conclusion de l'accord Meech). Voir Acheson et Chant (1971) pour une discussion du caractère irréalisable d'une politique monétaire régionale.

l'objectif de maîtrise de l'inflation est trop limité et s'il devrait s'appliquer non seulement aux prix des biens et des services, mais aussi à ceux des actions de sociétés ou du logement. La permanence des progrès relatifs à l'obligation redditionnelle et à la transparence reste également problématique. Elle dépend en fait de la mesure dans laquelle les changements se fondent sur l'avancement de la connaissance plutôt que sur la modification du contexte politico-économique global dans lequel évoluent les banques centrales.

À titre d'illustration, pensons aux tendances récentes de l'inflation. La théorie quantitative de la monnaie, qui lie l'inflation à une croissance monétaire excessive, est l'une des plus anciennes en économie. Or, elle n'explique pas pourquoi la croissance monétaire a été rapide à certaines époques, et lente à d'autres, depuis l'avènement de la monnaie fiduciaire. Il ne suffit donc pas de reconnaître dans l'augmentation de la quantité de monnaie la cause immédiate de l'inflation; il faut aussi découvrir les forces politiques et économiques sous-jacentes qui dictent en définitive la croissance monétaire.

---

*Il ne suffit pas de reconnaître dans l'augmentation de la quantité de monnaie la cause immédiate de l'inflation; il faut aussi découvrir les forces politiques et économiques sous-jacentes qui dictent en définitive la croissance monétaire.*

---

Les changements consécutifs à l'amélioration de la connaissance sont les plus susceptibles d'être permanents, alors que ceux qui relèvent de l'évolution politico-économique peuvent être moins durables. Même la durée de ces derniers peut varier, selon leur source. Ainsi, une amélioration de la reddition de comptes et de la transparence qui découle d'une plus grande ouverture du gouvernement aura peut-être tendance à être plus permanente<sup>15</sup>. La fidélité à des

---

15. Récemment, Alan Greenspan, président de la Réserve fédérale des États-Unis, affirmait toutefois : « Depuis que je suis à la tête d'une banque centrale, j'ai appris à marmotter avec beaucoup de cohérence. » (Walsh, 2001, p. 1 [traduction].)

cibles opérationnelles simples, centrées sur des variables observables telles que le taux du financement à un jour, est appelée à évoluer, mais sous l'impulsion du savoir.

L'élément le moins persistant de la politique de la Banque du Canada pourrait être son incapacité de respecter l'engagement fondamental qu'elle a pris de maintenir un taux d'inflation bas et stable, dans l'éventualité où il y aurait effritement de l'appui du public et des autorités gouvernementales. À cet égard, il est intéressant de noter que la conjoncture économique actuelle se rapproche étrangement de celle du début des années 1970 : les marchés boursiers sont faibles et n'affichent aucun gain depuis plusieurs années; un conflit international est en cours; et les administrations publiques ont établi de nombreuses priorités en matière de dépenses. Par ailleurs, le public ne mesure peut-être plus pleinement les coûts de l'inflation. Il y a maintenant 11 ans que le taux annuel moyen d'inflation n'a pas dépassé 3 % et 19 ans qu'il n'a pas franchi la barre des 6 %. C'est donc dire que la moitié des travailleurs (ceux âgés de moins de 39 ans) n'ont jamais connu un taux annuel moyen d'inflation de 10 % pendant leur vie active.

Les banques centrales ont accompli une grande part de leurs progrès à une époque où les gouvernements réduisaient, de façon générale, leur intervention directe sur les marchés. Il se pourrait donc que la tendance s'inverse sous l'effet des bouleversements actuels. Pour être crédibles, les objectifs d'une banque centrale doivent recevoir l'appui de l'État, mais, lorsque l'investissement et la croissance sont anémiques, l'État peut être tenté d'exercer des pressions sur la banque centrale pour que celle-ci s'éloigne de son objectif de stabilité des prix, dans l'espoir de promouvoir la croissance économique à long terme<sup>16</sup>. L'expérience nous enseigne que l'inflation augmenterait alors, mais pas la croissance.

---

16. En juillet 2002, le ministre des Finances de la Nouvelle-Zélande a annoncé son désir de modifier la cible contractuelle de 0 à 3 % de la banque centrale afin d'assouplir la démarche en matière d'inflation, à l'instar de la Banque de réserve d'Australie. Cette dernière s'était fixé un objectif à moyen terme de 2 à 3 %, en se fondant sur le double mandat que lui confie sa loi organique (remontant à 1959) : veiller à la stabilité de la monnaie et au maintien du plein emploi. Le 17 septembre 2002, les autorités néo-zélandaises ont donc révisé l'accord relatif aux cibles à atteindre en matière de politique monétaire et relevé la limite inférieure de la fourchette cible, qui est ainsi passée de 0 à 1 %. Elles accordent également un rôle moins important à la stabilité des prix : la priorité n'est plus la création durable d'emplois, favorisée par la stabilité des prix, mais bien le plein emploi, à la réalisation duquel la stabilité des prix peut contribuer. Voir Nouvelle-Zélande (1999 et 2002).

Face à tous ces obstacles, les banques centrales ne disposent que d'un arsenal limité. Chose certaine, elles ne doivent pas tenir pour évidents les bienfaits de la situation actuelle, mais continuer d'appuyer la recherche sur les coûts et les avantages d'une inflation basse et stable et en communiquer inlassablement les

résultats aux autorités et au public. Les banques centrales ont réalisé des progrès importants dans la conduite de leurs activités et de leur politique monétaire, et ce, pour le plus grand bien du public. Devant la menace qui pèse sur ces progrès, elles doivent s'employer sans relâche à préserver ceux-ci.

---

## Glossaire

**Coefficient des réserves-encaisse obligatoires :** Ratio minimal que les banques devaient maintenir entre, d'une part, leurs avoirs en numéraire et leurs dépôts à la Banque du Canada et, d'autre part, leur passif-dépôts. Les modalités (niveau minimal des encaisses obligatoires, moyenne des réserves calculée sur une certaine période plutôt que minimum quotidien et traitement des différentes catégories de dépôts) ont évolué au fil des ans. Ce coefficient a été supprimé progressivement à partir de 1992.

**Coefficient des réserves secondaires :** Ratio des avoirs liquides établi par la loi en mars 1968, en remplacement du ratio informel précédent. Les modifications de ce coefficient ont été utilisées couramment comme instrument de politique monétaire jusqu'en 1976. Le coefficient des réserves secondaires a été supprimé avec l'abandon progressif du coefficient des réserves obligatoires en 1992.

**Conseil de direction :** Organe décisionnel de la Banque du Canada, formé du gouverneur, du premier sous-gouverneur et des sous-gouverneurs. Les membres du Conseil de direction assument collectivement la responsabilité de la conduite des affaires de la Banque, dont la formulation et la mise en œuvre de la politique monétaire.

**Monnaie fiduciaire :** Monnaie (c.-à-d. pièces et billets de banque) qui n'est pas garantie par un dépôt d'or ou d'argent mais à laquelle l'État donne cours légal. La valeur intrinsèque de la monnaie fiduciaire ne correspond aucunement à sa valeur nominale (c.-à-d. la valeur

inscrite sur le billet ou la pièce), cette dernière étant fondée sur la confiance que les porteurs de la monnaie ont envers l'autorité émettrice, qui est habituellement la banque centrale. Au Canada, les billets de banque et les pièces en circulation sont inconvertibles.

**Persuasion morale :** Recours de la banque centrale à son autorité morale en vue d'amener les banques et les autres institutions financières à apporter volontairement des modifications à leurs activités.

**Ratio des avoirs liquides :** Ratio minimal des avoirs liquides — constitués des prêts au jour le jour, des bons du Trésor et des encaisses excédentaires — à la valeur moyenne quotidienne des dépôts tenus par les banques. Ce ratio, fondé à l'origine sur une entente conclue entre la Banque du Canada et les banques commerciales du pays en 1955, est l'ancêtre du coefficient des réserves secondaires obligatoires, instauré en 1968.

**Transfert de fonds entre les comptes du gouvernement :** Instrument de politique monétaire qui consiste, pour la banque centrale, à modifier le niveau des réserves mises à la disposition des banques en transférant les dépôts du gouvernement entre les comptes que celui-ci tient auprès d'elle et ceux qu'il a dans les banques commerciales.

Source : Shearer, Chant et Bond (1984), sauf pour la définition de « monnaie fiduciaire », qui est adaptée de celle qui figure dans le glossaire du site Web de la Banque du Canada ([www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca)).

## Ouvrages et articles cités

- Acheson, K., et J. F. Chant (1971). « La politique monétaire régionale : palliatif ou panacée? », *L'Actualité économique*, vol. 47, n° 3, p. 434-451.
- (1973). « Bureaucratic Theory and the Choice of Central Bank Goals: The Case of the Bank of Canada », *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 5, n° 2, p. 637-655.
- Banque du Canada (1962). *Mémoires présentés par la Banque du Canada à la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier*, Ottawa, Banque du Canada.
- (1964). *Evidence of the Governor Before the Royal Commission on Banking and Finance*, Ottawa, Imprimeur de la Reine.
- Blinder, A. (1997). « What Central Bankers Could Learn from Academics—and Vice Versa », communication à titre de conférencier éminent sur l'économie au sein de l'État, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 11, n° 2, p. 3-19.
- Canada (1969). *Débats de la Chambre des communes*, 28<sup>e</sup> législature (17 décembre).
- Chant, J. F., et K. Acheson (1973). « Mythology and Central Banking », *Kyklos*, vol. 26, n° 2, p. 362-379.
- (1986). « The Choice of Monetary Instruments and the Theory of Bureaucracy ». In : *Central Bankers, Bureaucratic Incentives and Monetary Policy*, sous la direction de E. F. Toma et M. Toma, Dordrecht, Martinus Nijhoff Publishers, p. 107-128. Paru initialement en 1972 sous le titre « Central Bankers, Bureaucratic Incentives and Monetary Policy », *Public Choice*, vol. 12, p. 13-33.
- Downs, A. (1967). *Inside Bureaucracy*, Boston, Little, Brown.
- Eijffinger, S. C. W., et P. M. Geraats (2002). « How Transparent Are Central Banks? », document de travail n° 3188, Centre for Economic Policy Research (février).
- Fisher, I. (1930). *The Theory of Interest: As Determined by Impatience to Spend Income and Opportunity to Invest It*, New York, Macmillan.
- Friedman, M. (1968). « The Role of Monetary Policy », *The American Economic Review*, vol. 58, n° 1, p. 1-17.
- Fullerton, D. H. (1962). *The Bond Market in Canada: A Study of the Institutions, Machinery, Techniques and Problems Involved in the Issuing and Marketing of Bonds and Debentures*, Toronto, Carswell.
- Gerth, H. H., et C. W. Mills (1946). *From Max Weber: Essays in Sociology*, New York, Oxford University Press.
- Goodfriend, M. (1986). « Monetary Mystique: Secrecy and Central Banking », *Journal of Monetary Economics*, vol. 17, n° 1, p. 63-92.
- Jenkins, P. (2001). « Vers une plus grande transparence dans la communication relative à la politique monétaire canadienne », *Revue de la Banque du Canada* (été), p. 51-57.
- Johnson, H. G. (1968). « Problems of Efficiency in Monetary Management », *Journal of Political Economy*, vol. 76, n° 5, p. 971-990.
- Niskanen, W. (1971). *Bureaucracy and Representative Government*, Chicago, Aldine, Atherton.
- Nouvelle-Zélande (1999). *Policy Targets Agreement* (16 décembre), Wellington, Reserve Bank of New Zealand.
- (2002). *Policy Targets Agreement* (17 septembre), Wellington, Reserve Bank of New Zealand.
- Phelps, E. S. (1967). « Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time », *Economica*, vol. 34, n° 135, p. 245-281.
- (1968). « Money-Wage Dynamics and Labor-Market Equilibrium », *Journal of Political Economy*, vol. 76, n° 4, 2<sup>e</sup> partie, p. 678-711.
- Selznick, P. (1948). « Foundations of the Theory of Organization », *American Sociological Review*, vol. 13, n° 1, p. 25-35.
- Shearer, R., J. Chant, et D. Bond (1984). *The Economics of the Canadian Financial System: Theory, Policy and Institutions*, 2<sup>e</sup> édition, Scarborough, Prentice-Hall Canada.
- Sveriges Riksbank. *Separate Minutes of the Executive Board*, années diverses. Document disponible à l'adresse Web <<http://www.riksbank.se>>.
- Tinbergen, J. (1956). *Economic Policy: Principles and Design*, Amsterdam, North-Holland.
- Tullock, G. (1965). *The Politics of Bureaucracy*, Washington, Public Affairs Press.
- Walsh, C. (2001). « Transparency in Monetary Policy », *FRBSF Economic Letter*, n° 2001-26 (7 septembre).
- Winkler, B. (2000). « Which Kind of Transparency? On the Need for Clarity in Monetary Policy-Making », document de travail n° 26, Banque centrale européenne.
- Yeager, L. B. (1976). *International Monetary Relations: Theory, History, and Policy*, 2<sup>e</sup> édition, New York, Harper & Row.