



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Carolyn Rogers
Première sous-gouverneure
Women in Capital Markets
3 mai 2022
Toronto (Ontario)

La Banque du Canada : une question de confiance

Introduction

Bonjour, et merci d'avoir pris le temps de vous joindre à moi aujourd'hui.

Je suis vraiment ravie et honorée de m'adresser à l'organisme Women in Capital Markets. Vous cherchez, comme la Banque du Canada, à accélérer l'équité et l'inclusion dans le secteur de la finance, une cause qui me tient à cœur.

C'est la première fois que je prononce un discours depuis mon arrivée à la Banque. C'est par ailleurs le premier discours donné en personne par un membre du Conseil de direction depuis le début de la pandémie de COVID-19. Petite anecdote, c'est aussi à votre organisation que la Banque avait donné son dernier discours non virtuel, en mars 2020, juste avant que la pandémie entraîne un repli de la société et l'arrêt de l'économie.

Il y a quelque chose de spécial dans le fait de se parler en personne. Ça permet de tisser des liens plus facilement, et ainsi d'établir un climat de confiance et de crédibilité. Et c'est exactement ce dont j'aimerais discuter aujourd'hui : la confiance et la crédibilité. Ces deux concepts sont d'une importance vitale pour les banques centrales et la Banque du Canada déploie beaucoup d'efforts à ces chapitres.

Une banque centrale n'est pas une banque commerciale avec des succursales où vous pouvez ouvrir un compte. Nous traitons de sujets qui peuvent paraître abstraits pour bien des gens, comme la croissance, la production et la productivité. Il faut du temps pour que les effets de nos décisions se fassent sentir, et ils doivent se propager dans diverses parties de l'économie avant d'avoir une incidence directe sur la vie des Canadiens. De ce fait, la Banque peut sembler un peu mystérieuse.

Mais nous ne cherchons pas à susciter le mystère. Nous cherchons à susciter la confiance.

Nous croyons que, pour gagner la confiance des Canadiens, nous devons expliquer clairement ce que nous faisons et respecter nos engagements. Et nous savons que plus nos objectifs sont compris, plus nous sommes à même de les

atteindre. La confiance du public envers la Banque est essentielle à l'accomplissement de son mandat.

Nous sommes parfaitement conscients qu'en raison de mesures extraordinaires prises durant la pandémie et de l'inflation qui dépasse largement la cible, certains se demandent s'ils peuvent vraiment nous faire confiance.

Dans le contexte actuel, les questions sensibles, l'attention accrue que nous porte le public et les débats éclairés sont parfaitement justifiés. Nous les voyons comme une occasion d'expliquer aux Canadiens ce que nous faisons, comment nous le faisons et ce qui pourrait être amélioré.

Nous savons aussi que certains Canadiens se demandent si leur banque centrale est indépendante et responsable, et si elle agit dans leur meilleur intérêt.

J'aimerais répondre à ces questions aujourd'hui.

Notre indépendance

Parlons d'abord de l'indépendance de la Banque.

Nous savons que c'est un aspect important pour les Canadiens. Ça ressort constamment des sondages, des groupes de discussion et d'autres consultations que nous menons auprès d'eux : ils veulent que leur banque centrale soit indépendante de toute influence commerciale ou politique et qu'elle agisse clairement dans leur meilleur intérêt.

L'importance de cette indépendance n'est pas forcément évidente. Elle est pourtant fondamentale.

Les banques centrales qui visent à fournir des avantages aux citoyens, comme une faible inflation, la stabilité financière et des modes de paiement sûrs, ne devraient pas être influencées par des intérêts commerciaux.

Pour ce qui est de l'influence politique, il faut savoir que les gouvernements ont de nombreuses priorités en matière de politiques publiques, notamment la santé, l'éducation, l'industrie et le commerce. Et ces intérêts peuvent parfois entrer en conflit avec le mandat premier d'une banque centrale, qui est de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable.

C'est aussi pour cette raison que l'indépendance d'action de la Banque est importante.

Ce désir d'avoir un organisme public indépendant du secteur bancaire et de l'appareil politique, dont la responsabilité est de guider l'économie pour servir au mieux les intérêts des Canadiens à long terme, est à l'origine de la création des banques centrales.

Et c'est ce qui a mené à l'établissement de la Banque du Canada en 1934.

La *Loi sur la Banque du Canada* a entériné la création de la Banque en tant que société d'État jouissant d'un statut particulier – elle dispose d'une indépendance considérable pour mener ses activités. La *Loi* énonce les opérations et les pouvoirs de la Banque liés à ses fonctions essentielles : la Politique monétaire, le Système financier, la Monnaie, la Gestion financière et, depuis récemment, la Supervision des paiements de détail. Elle assure également l'indépendance

opérationnelle dont la Banque a besoin pour mener ses activités et s'acquitter de ses responsabilités, libre de toute influence politique.

Autrement dit, la *Loi* définit nos actions, mais pas nos façons de faire.

Au fil des ans, la Banque a apporté de gros changements à la façon dont elle réalise son mandat. Le plus important a eu lieu en 1991, lorsque le gouvernement du Canada et la Banque ont conclu la première entente sur le ciblage de l'inflation du pays.

Comme son nom l'indique, il s'agit d'une sorte de contrat entre la Banque et le gouvernement qui établit une cible de maîtrise de l'inflation, mais confère à la Banque le pouvoir de décider comment elle va atteindre cette cible.

Le Canada a adopté très tôt un régime de ciblage de l'inflation dans le but d'améliorer l'efficacité de la politique monétaire. Avant l'adoption de ce régime, la Banque du Canada et d'autres banques centrales ont essayé plusieurs moyens de stabiliser l'économie et les prix, comme des régimes de changes fixes et l'établissement d'une cible fondée sur la masse monétaire.

Mais la période d'inflation élevée et volatile qui a commencé dans les années 1970 et persisté jusqu'au début des années 1980 a poussé les dirigeants de banque centrale et d'autres économistes à chercher une meilleure approche. Au Canada, par exemple, l'inflation se situait à 12 % en 1974; elle est ensuite descendue à moins de 6 %, et a finalement rebondi au-dessus de 12 % en 1981.

Après de nombreuses recherches et réflexions, la Banque et le gouvernement de l'époque ont donc conclu leur première entente sur le ciblage de l'inflation. Elle a été renouvelée à intervalles réguliers depuis, le plus récemment en 2021 à la suite de vastes consultations.

Au moment du renouvellement, le gouvernement et la Banque s'entendent sur les objectifs de la politique monétaire pour le Canada. Certains ajustements ont été apportés à l'entente au fil des ans, mais les principes fondamentaux sont restés les mêmes.

Et c'est parce que ce système a fait ses preuves.

Depuis la signature de la première entente il y a 30 ans, le taux d'inflation s'est maintenu en moyenne à presque exactement 2 %. Du fait de cette stabilité, les attentes d'inflation des Canadiens se sont fermement ancrées à la cible.

Notre cadre de politique monétaire est un moyen important de mettre en application notre indépendance. Mais ce n'est pas le seul.

La Banque a un Conseil d'administration, auquel siègent le gouverneur, le premier sous-gouverneur et douze administrateurs indépendants. Le Conseil d'administration n'intervient pas dans les décisions de politique monétaire – ce travail revient au Conseil de direction – mais il joue un rôle de surveillance à l'égard des activités et des finances de la Banque. Et ses administrateurs indépendants nomment le gouverneur et le premier sous-gouverneur, avec l'approbation du gouverneur en conseil.

La Banque jouit également d'une indépendance financière.

Nos dépenses sont financées par nos propres activités, ce qui nous permet de ne pas dépendre des crédits publics. De plus, notre budget est approuvé par notre Conseil d'administration.

Nos employés sont assujettis à des politiques établies par la Banque et approuvées par le Conseil d'administration, et non par des organismes fédéraux.

Enfin, le gouverneur est moi-même avons un mandat de sept ans. Cette durée assure une certaine continuité au fil des cycles économiques – et non électoraux – et permet de prendre des décisions qui tiennent compte des intérêts économiques des Canadiens à long terme.

Avec toutes ces mesures en place, la Banque a la latitude nécessaire pour agir indépendamment, adopter une perspective à long terme et prendre les décisions qui, selon elle, serviront au mieux les intérêts économiques des Canadiens.

Mais cette indépendance ne signifie en aucun cas que la Banque ne doit pas rendre des comptes.

Notre obligation de rendre des comptes

Tout comme notre indépendance, notre obligation de rendre des comptes est inscrite dans la loi.

La *Loi sur la Banque du Canada* stipule qu'une fois par an, deux cabinets indépendants doivent procéder simultanément à la vérification des comptes de la Banque. Nous sommes la seule société d'État fédérale soumise à cette exigence.

La *Loi* donne également au ministre des Finances le pouvoir d'élargir la portée de la vérification et de demander des vérifications et rapports spéciaux.

Et le vérificateur général du Canada peut procéder à l'examen et à la vérification des activités et documents de la Banque liés à ses rôles d'agent financier du gouvernement, de conseiller sur la gestion de la dette publique et de responsable de la gestion du Compte du fonds des changes.

La *Loi sur la Banque du Canada* établit aussi clairement qu'en cas de divergence d'opinions entre le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque du Canada sur la politique monétaire à suivre, le ministre peut, après consultation du gouverneur et avec l'agrément du gouverneur en conseil, donner par écrit au gouverneur des instructions, qui seront déposées au Parlement.

C'est un gage important de responsabilité démocratique ultime. Et le fait qu'aucun ministre n'ait jamais fait usage de ce pouvoir en dit long sur nos résultats et sur le respect dont les gouvernements successifs ont fait preuve à l'égard de l'indépendance de la Banque.

Notre Conseil d'administration constitue un autre garde-fou important. Il exerce une surveillance à l'égard de la gestion et de l'administration de la Banque, et il examine nos politiques institutionnelles, nos plans et notre budget annuel.

Comme je l'ai dit plus tôt, le gouverneur et moi sommes nommés pour un mandat de sept ans, ce qui signifie que nous sommes là assez longtemps pour être tenus responsables de nos décisions.

Nous témoignons régulièrement devant les comités de la Chambre des communes et du Sénat, où les membres peuvent nous interroger sur nos fonctions et décisions.

Notre cadre de politique monétaire garantit aussi bien notre indépendance d'action que notre obligation de rendre des comptes. La cible de 2 % constitue un objectif clair et mesurable. L'indice des prix à la consommation est publié tous les mois par Statistique Canada; le public peut donc facilement suivre la performance de la Banque quant à cet objectif.

La Banque rend également compte de ses actions dans ses communications au public.

En 1995, nous avons commencé à publier le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) pour présenter des prévisions économiques détaillées deux fois par an. Il est maintenant publié chaque trimestre et nous avons continuellement accru la quantité et la précision des données fournies pour appuyer les prévisions qui y sont présentées.

En 2000, nous avons mis en place un régime de huit dates préétablies pour l'annonce du taux directeur. Au fil du temps, nous avons là aussi augmenté la quantité d'informations venant expliquer nos décisions.

Chaque année, quatre annonces sont accompagnées d'un RPM et d'une conférence de presse où le gouverneur et moi-même exposons comment nos prévisions ont orienté nos délibérations et notre décision.

Les quatre autres fois, la décision concernant le taux est accompagnée d'un discours d'un membre de notre Conseil de direction, qui présente nos perspectives économiques et explique cette décision.

À chacune des huit annonces, nous publions un communiqué et répondons aux questions des médias.

En plus de ces annonces, la Banque cherche sans cesse de nouvelles façons de nouer le dialogue avec les Canadiens. Tous les ans, mes collègues et moi prononçons environ 20 discours publics au Canada, dans lesquels nous traitons de différents aspects du travail de la Banque. Et la Banque s'entretient directement avec les particuliers et les entreprises du pays à propos d'un large éventail de questions économiques. Nous tenons compte de leurs commentaires dans nos délibérations en matière de politique monétaire, ainsi que pour améliorer nos recherches et nos communications.

Être à l'écoute de la population nous permet de nous améliorer et de mieux expliquer ce que nous faisons, d'une façon qui parle aux Canadiens.

La confiance en période d'incertitude

Jusqu'ici, j'ai fait un survol historique et j'ai évoqué certains faits importants pour expliquer comment l'indépendance de la Banque et son obligation de rendre des comptes prennent racine dans la loi, et comment elles fonctionnent en pratique. J'aimerais maintenant décrire comment la Banque les a mises en application ces

deux dernières années pour soutenir la population canadienne durant la pandémie.

Pour ce faire, rappelons-nous quel était le contexte il y a un peu plus de deux ans.

L'économie canadienne – l'économie mondiale, en fait – s'est soudainement retrouvée à l'arrêt à cause d'une urgence sanitaire. Près de six millions de Canadiens ont perdu leur emploi ou ont vu leurs heures de travail être coupées de plus de moitié. L'inflation a dégingolé et est même passée en territoire négatif. On ne savait pas, à ce moment-là, combien de temps allait durer cette situation exceptionnelle et si les choses allaient encore s'aggraver.

Les marchés financiers ont été paralysés et une autre Grande Dépression semblait se dessiner.

La Banque du Canada et d'autres banques centrales sont intervenues rapidement. Elles ont fourni des liquidités d'urgence pour maintenir le bon fonctionnement du système financier et ainsi permettre aux ménages et aux entreprises de continuer à avoir accès au crédit. C'est une des grandes fonctions des banques centrales de restaurer la stabilité des marchés en temps de crise et de fournir des liquidités quand personne d'autre n'est prêt à le faire¹.

Les gouvernements du monde entier ont aussi réagi promptement, offrant un soutien immédiat aux entreprises qui ont dû fermer leurs portes et aux travailleurs qui se sont retrouvés sans revenu. Les efforts combinés des banques centrales et des gouvernements ont contribué à stabiliser l'économie et à faire en sorte que la planète entière ne soit pas aux prises avec une crise financière en plus de la crise sanitaire sans précédent qui sévissait.

Mais la pandémie s'est poursuivie, et il est devenu évident que plus de soutien serait nécessaire pour que l'économie canadienne se relève du choc initial et que les particuliers et les entreprises ne soient pas confrontés à des difficultés encore plus grandes.

La Banque avait déjà réduit le taux directeur autant qu'elle le pouvait afin de rendre les prêts plus abordables pour les consommateurs et les entreprises du Canada et de stimuler l'économie. Elle s'est donc engagée à maintenir le taux directeur à 25 points de base jusqu'à ce que l'économie se soit redressée.

Elle a aussi mis en place un programme d'assouplissement quantitatif comme complément à ce très bas taux. Dans le cadre de ce programme, la Banque a acheté des obligations du gouvernement pour faire baisser les taux d'intérêt à long terme, qui sont utilisés pour les prêts hypothécaires consentis aux ménages et les prêts aux entreprises.

Toutes ces mesures – soit la réduction du taux directeur, l'achat d'obligations du gouvernement et l'engagement à maintenir les taux à un bas niveau jusqu'à ce que l'économie se soit redressée – ont été prises pour aider la population canadienne.

¹ T. Gravelle (2021), [Apaiser les tensions sur les marchés : le rôle du bilan de la Banque du Canada](#), discours prononcé par vidéoconférence devant la CFA Society Toronto, 23 mars.

Elles ne visaient pas à soutenir les banques commerciales ni à financer les dépenses publiques.

L'objectif était de réduire les coûts d'emprunt des Canadiens et ainsi fournir une détente monétaire dont l'économie avait bien besoin dans le contexte de ce ralentissement d'une rare envergure.

Pendant toute la période où les mesures exceptionnelles de politique monétaire étaient en vigueur, la Banque a intensifié ses efforts pour assurer la transparence de ces mesures et communiquer avec clarté. Nous avons expliqué le plus clairement possible à la population le fonctionnement et l'impact de ces mesures, les conditions qui devraient prévaloir pour que la Banque décide d'y mettre fin et la façon d'évaluer leur efficacité.

Nous avons été transparents en ce qui concerne nos programmes d'achat d'actifs, faisant régulièrement état des actifs détenus à notre bilan. Nous avons aussi créé une page Web qui décrivait les modalités et les résultats de chaque opération d'achat effectuée dans le cadre de ces programmes. Et quand nous avons mis fin à ceux-ci, nous avons publié des renseignements détaillés sur toutes les opérations.

Le but de tout cela était que le public puisse faire un suivi de nos mesures et avoir confiance que nous respectons nos engagements.

La nécessité de maintenir la confiance du public est d'autant plus grande dans un contexte comme celui de la pandémie de COVID-19, où l'incertitude est anormalement élevée. Dans un discours prononcé au début de la pandémie, le gouverneur a indiqué qu'il est plus important – mais aussi plus difficile – pour les banques centrales d'être des sources d'informations et d'analyses dignes de confiance en temps de crise².

La confiance peut souvent être ébranlée durant une crise et il ne fait aucun doute que les banques centrales ont été mises à l'épreuve par l'imprévisibilité causée par la pandémie.

Nous devons avoir une vision claire de l'avenir pour élaborer notre projection pour l'économie et l'inflation. Mais ces deux dernières années, il a été difficile pour tout le monde d'arriver à avoir cette clarté, et nous avons parfois fait fausse route.

Nous avons été surpris par l'intensité et la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement. Des problèmes qui ne touchaient au départ que quelques produits clés, comme les puces électroniques, se sont propagés à une vaste gamme de biens. L'invasion de l'Ukraine a intensifié les difficultés d'approvisionnement et fait monter les prix des produits de base et l'inflation partout dans le monde. Par ailleurs, de nombreuses régions de la Chine sont

² T. Macklem (2020), [*Pourquoi nous devons nouer le dialogue avec le public*](#), discours prononcé par vidéoconférence devant la Banque fédérale de réserve de Kansas City à l'occasion du Symposium de Jackson Hole, Wyoming, 27 août.

maintenant reconfinées, ce qui accroît encore les problèmes d'approvisionnement, les retards d'expédition et l'incertitude.

Ces enjeux, nous ne les avons pas anticipés.

Nous savons qu'il faudra encore du temps avant que les Canadiens puissent mesurer pleinement la réussite des mesures que nous avons prises.

Le travail est loin d'être terminé.

Nous continuerons de chercher à établir et maintenir des liens de confiance avec les Canadiens, et nous savons que, comme toujours, ils nous tiendront responsables de nos résultats.

La confiance pour les années à venir

Pour terminer, j'aimerais parler brièvement de la situation actuelle et de ce que la population peut attendre de nous dans l'avenir.

La bonne nouvelle, c'est que l'économie s'est remise remarquablement vite. Avec la levée des mesures sanitaires, les Canadiens dépensent davantage. Les investissements des entreprises et les exportations augmentent, et les prix plus élevés des produits de base que nous exportons font entrer plus de revenus au pays.

La croissance de l'emploi est forte, celle des salaires a atteint les niveaux pré-pandémie et le taux de chômage se situe à un creux historique. Il y a actuellement presque deux fois plus de postes vacants qu'avant la pandémie. Comme les entreprises se font concurrence pour recruter des travailleurs, les salaires devraient augmenter.

La mauvaise nouvelle, c'est que pour la première fois en plus de 30 ans, les Canadiens doivent composer avec une inflation élevée.

L'inflation atteint presque 7 % et touche de plus en plus de produits courants. Ça exerce des pressions sur les budgets des familles et sur les entreprises. La forte inflation au Canada et ailleurs est en grande partie attribuable aux pressions mondiales, notamment les perturbations des chaînes d'approvisionnement et les prix élevés des produits de base. Mais comme l'économie canadienne commence à surchauffer, nous ne pouvons laisser la demande dépasser de trop loin l'offre, sinon nous risquons d'alimenter davantage l'inflation.

C'est pourquoi la Banque a pris des mesures concrètes et fermes.

Nous avons relevé le taux directeur et amorcé le processus de resserrement quantitatif, qui consiste à laisser les obligations que nous avons achetées au cours des deux dernières années arriver à échéance et sortir de notre bilan. Les taux d'intérêt sont encore bas, mais ils montent et il faudra continuer à les relever.

Ces mesures modéreront la demande intérieure et permettront d'éviter qu'une hausse des prix intérieurs vienne aggraver les pressions inflationnistes au Canada attribuables à des facteurs mondiaux. L'augmentation du taux directeur contribuera à diminuer les dépenses et à maîtriser l'inflation.

Les coûts d'emprunt seront plus élevés, et nous comprenons que ça inquiète bien des gens. Nous surveillerons de près comment l'économie va réagir aux taux d'intérêt plus hauts. Nous ne sommes pas en mode « pilote automatique ». Nous serons à l'affût des signes que l'équilibre de l'économie se rétablit.

La population canadienne avait confiance en nous pour réagir avec force et conviction quand l'économie a eu besoin de soutien au début de la pandémie, et elle compte maintenant sur nous pour faire baisser l'inflation. Nous prenons cette confiance très au sérieux.

Nous sommes déterminés à ramener l'inflation à la cible. Nous avons les outils pour le faire et nos résultats passés montrent que nous en sommes capables.

Je m'arrête là-dessus. Vous avez été très attentifs, mais comme il faut savoir écouter et répondre aux questions pour être transparent et rendre des comptes, c'est ce que je vais faire maintenant.

Merci!