

La prise de décision en matière de politique monétaire à la Banque du Canada

John Murray, sous-gouverneur

- Le cadre de politique monétaire du Canada et le processus que suit la Banque du Canada pour prendre ses décisions ont évolué au fil du temps.
- Le processus décisionnel exige beaucoup d'information et de collaboration, car il repose sur l'expertise, le jugement et l'analyse de nombreuses personnes.
- Le présent article porte sur la prise de décision en matière de politique monétaire à la Banque et s'intéresse plus particulièrement : au déroulement du processus décisionnel; aux renseignements clés recueillis, échangés et interprétés dans le cadre de ce processus; à certaines erreurs répandues au sujet de la politique monétaire et des facteurs ayant une incidence sur le processus décisionnel.

Le Canada a mieux résisté que la plupart de ses pairs à la crise financière qui s'est déclarée en 2007-2008, grâce en partie à la bonne santé financière de ses banques, à la réglementation prudente de son secteur financier et à sa situation budgétaire solide, ce qui a permis au gouvernement de mettre en œuvre des mesures contracycliques vigoureuses.

La politique monétaire de la Banque du Canada, guidée par le régime de ciblage de l'inflation adopté il y a plus de vingt ans, a aussi joué un rôle crucial dans la tenue affichée par le Canada durant la crise et la reprise qui a suivi. La Banque a procédé au moment voulu à une détente monétaire considérable et, du fait de sa crédibilité durement acquise, a contribué à ancrer la confiance des ménages et des entreprises durant une période agitée. Le processus décisionnel à la base des mesures de politique monétaire que prend l'institution, que ce soit dans des circonstances normales ou exceptionnelles, par exemple en temps de crise, implique de nombreuses consultations, recherches et analyses pour le personnel de la Banque.

Le présent article porte sur la prise de décision en matière de politique monétaire à la Banque et s'intéresse à trois sujets connexes¹ : 1) le déroulement du processus décisionnel; 2) les renseignements clés recueillis et interprétés dans le cadre de ce processus; 3) certaines erreurs répandues au sujet de la politique monétaire et des facteurs ayant une incidence sur le processus de prise de décision.

Quelques notions de base sur la politique monétaire

Avant de décrire le processus de prise de décision, il convient de donner un aperçu général de la politique monétaire elle-même.

La politique monétaire canadienne poursuit un objectif : atteindre et maintenir un taux d'inflation bas, stable et prévisible. Cet objectif a été officialisé en 1991 dans une entente en matière de maîtrise de l'inflation conclue entre le gouvernement fédéral et la Banque. Cette entente établit un taux d'inflation cible bien précis, soit le point médian d'une fourchette de maîtrise de l'inflation, ainsi que l'indice des prix servant à mesurer l'inflation. Depuis 1995, le niveau visé pour le taux d'inflation est 2 % (la fourchette allant de 1 à 3 %), et l'inflation est mesurée par le taux de variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation global.

L'atteinte d'une cible d'inflation peut paraître un objectif bien étroit — nous aborderons de nouveau ce sujet par la suite —, mais l'expérience a montré qu'elle représente la meilleure contribution que la politique monétaire peut apporter au bien-être économique des Canadiens. La plus grande certitude qu'un taux d'inflation bas et stable procure concernant la trajectoire future des prix permet aux ménages et aux entreprises de prendre des décisions plus éclairées en matière de dépenses et d'investissement, et réduit au minimum l'iniquité associée aux variations inattendues du niveau général des prix. Le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible est un moyen d'arriver à une fin et non une fin en soi.

En temps normal, cet objectif est poursuivi au moyen d'un seul instrument ou outil de politique monétaire, à savoir la modification du taux du financement à un jour². La Banque fixe ce taux, qui permet de déterminer les taux auxquels les banques et certains autres agents peuvent emprunter ou prêter à très court terme. Les mouvements du taux du financement à un jour entraînent également une série de changements au sein de l'économie qui, au bout du compte, se répercutent sur le taux d'inflation.

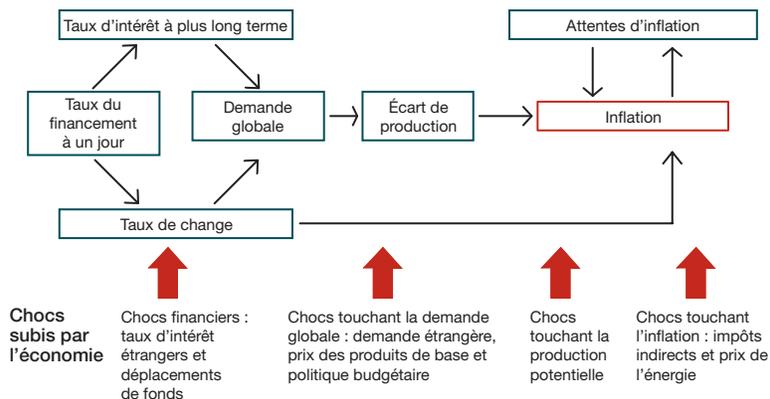
Le mécanisme de transmission

Par la voie du mécanisme de transmission de la politique monétaire (Figure 1), la modification du taux du financement à un jour influe sur les taux d'intérêt que le marché établit pour les titres assortis d'une échéance plus longue, de même que pour ceux présentant diverses caractéristiques de risque et de liquidité (par exemple, les obligations, les actions et les prêts hypothécaires). Cette modification a aussi une incidence sur le taux de

◀ *L'atteinte d'une cible d'inflation représente la meilleure contribution que la politique monétaire peut apporter au bien-être économique des Canadiens.*

¹ L'article actualise et étoffe un discours portant le même titre qui a été prononcé en mai 2012 (Murray, 2012). Il s'inspire aussi abondamment de la contribution de Macklem (2002).

² Pour faire face à des circonstances exceptionnelles, les banques centrales disposent de plusieurs autres outils de politique monétaire non traditionnels, comme l'assouplissement quantitatif, l'assouplissement direct du crédit et les engagements conditionnels à l'égard de la trajectoire future des taux d'intérêt (que l'on appelle parfois des « indications prospectives »). Un certain nombre de banques centrales se sont servies de ces outils au cours des cinq dernières années afin d'accroître la détente monétaire lorsque le taux du financement à un jour s'est rapproché de zéro et a touché sa valeur plancher. Pour de plus amples renseignements, voir Banque du Canada (2009) et Santor et Suchanek (2013).

Figure 1 : Le mécanisme de transmission de la politique monétaire

change, soit la valeur externe du dollar canadien. Les mouvements de prix des actifs qui en résultent agissent à leur tour sur la demande globale dans l'économie canadienne, car ils ont une influence sur les décisions tant des Canadiens que des étrangers en matière de dépenses et d'investissement.

Si la Banque estimait probable que de fortes pressions exercées par la demande globale puissent pousser la production au-delà des limites de la capacité de l'économie et faire grimper l'inflation au-dessus de la cible de 2 %, elle réagirait en relevant le taux du financement à un jour. Les autres taux d'intérêt et le taux de change subiraient alors des pressions à la hausse, ce qui, toutes choses égales par ailleurs, aurait pour effet de modérer la demande globale et de stabiliser l'inflation à la cible de 2 %. On procéderait à l'inverse si la demande était trop faible et qu'il semblait probable que l'inflation tombe en deçà de 2 %. On abaisserait le taux du financement à un jour, ce qui donnerait lieu à un accroissement de la demande globale et à une hausse de l'inflation. Il importe de noter que la Banque applique une approche symétrique dans la poursuite de son objectif de politique monétaire; c'est-à-dire qu'elle s'efforce de ne pas manquer la cible dans un sens comme dans l'autre. Le maintien de la production effective à son potentiel ou près de celui-ci est le seul moyen de garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible.

L'instauration d'une cible d'inflation explicite et la poursuite continue de celle-ci contribuent à renforcer la crédibilité, à arrimer les attentes d'inflation des entreprises et des ménages ainsi qu'à accroître l'efficacité de la politique monétaire. Une cible explicite renforce la transparence et l'efficacité des communications de la Banque, et offre également un moyen de juger directement des résultats de l'institution, ce qui, en définitive, améliore sa capacité de répondre de ses actes.

Le mandat de la Banque serait simple si, une fois la cible atteinte, elle pouvait se contenter de garder le taux du financement à un jour là où il est et laisser l'économie tourner d'elle-même. Dans les faits, cela est impossible. L'économie est constamment secouée par des chocs d'ampleur et de durée diverses, d'origine intérieure ou extérieure, dont la nature même les rend difficiles à prévoir. D'ailleurs, on ne peut souvent déterminer la nature et l'intensité potentielle d'un choc que bien après qu'il s'est produit. De plus, la politique monétaire agit sur l'économie après des délais longs et variables. Il faut normalement de quatre à six trimestres avant que les effets des rajustements du taux directeur ne se fassent pleinement sentir sur l'activité économique, et de six à huit trimestres dans le cas de l'inflation (soit essentiellement

◀ *La politique doit être axée sur l'avenir et les décideurs publics sont obligés de prendre leurs décisions dans des conditions d'incertitude considérable.*

deux ans). La politique doit donc être axée sur l'avenir et les décideurs publics sont obligés de prendre leurs décisions dans des conditions d'incertitude considérable.

Les dates d'annonce préétablies

Avant décembre 2000, la Banque n'avait pas de calendrier fixe pour l'annonce de ses décisions relatives au taux directeur. Au lieu de cela, elle se tenait prête à intervenir au moment jugé opportun. Si cette façon de faire semble tomber sous le sens et qu'elle offrait sans doute une grande marge de manœuvre, l'expérience au Canada et ailleurs a montré qu'elle ajoutait à l'incertitude dans un contexte opérationnel déjà très indécis. Les entreprises, les ménages et les participants aux marchés ne savaient jamais quand la Banque allait changer le taux. L'absence de calendrier compliquait également la coordination des activités de prévision et de prise de décision de la Banque en matière de politique monétaire.

Pour éviter ces problèmes et rendre le processus plus prévisible, la Banque est passée à un régime de dates d'annonce préétablies. Elle prend maintenant ses décisions à propos du taux directeur huit fois par an, à des dates annoncées d'avance qui sont séparées par un intervalle de six ou sept semaines. Toutefois, la Banque se réserve le droit, dans des circonstances exceptionnelles, de modifier le taux directeur à des dates non prévues au calendrier. Les deux seules fois qu'elle l'a fait au cours des treize dernières années étaient le 17 septembre 2001, à la suite des attentats survenus aux États-Unis, et le 8 octobre 2008, dans le cadre d'une mesure d'assouplissement synchronisée adoptée, avec d'autres banques centrales, pendant la crise financière.

Le calendrier est établi en fonction des dates de diffusion de données économiques clés utilisées lors des activités de prévision et de suivi de la Banque. Quatre dates d'annonce tombent peu après la publication, par Statistique Canada, des Comptes nationaux trimestriels, qui font état du produit intérieur brut du Canada et de ses diverses composantes. Les quatre autres dates se trouvent à mi-chemin entre les premières et sont aussi choisies pour coïncider avec la parution de données économiques importantes.

Les décideurs à la Banque du Canada

Les principaux intervenants du processus décisionnel sont le Conseil de direction, le Comité d'examen de la politique monétaire et les quatre départements d'analyse économique de la Banque³.

Le Conseil de direction, auquel appartient la décision finale sur le taux d'intérêt, est formé du gouverneur, du premier sous-gouverneur et des quatre sous-gouverneurs. Le Comité d'examen de la politique monétaire, qui joue un rôle important dans les délibérations menant à la décision, comprend les membres du Conseil de direction plus cinq ou six conseillers — auxquels se joignent souvent un ou deux conseillers spéciaux —, les chefs des quatre départements d'analyse économique, les chefs des bureaux régionaux de Montréal et de Toronto, ainsi que d'autres cadres supérieurs.

³ Le processus exact varie selon les dates d'annonce préétablies. Le processus décrit s'applique aux annonces trimestrielles à l'appui desquelles une projection complète est réalisée, à la suite de la publication des Comptes nationaux pour le Canada. Les quatre annonces effectuées entre ces projections nécessitent la participation de moins d'intervenants et se font selon un calendrier plus condensé.

Les quatre départements d'analyse économique sont ceux des Analyses de l'économie canadienne; des Analyses de l'économie internationale; de la Stabilité financière, qui s'occupe généralement des activités des institutions financières canadiennes et étrangères; et des Marchés financiers, qui se concentre sur les marchés financiers du pays et de l'étranger.

Ces intervenants transmettent des renseignements et des analyses aux membres du Conseil de direction, à qui il revient de prendre la décision finale, et les font profiter de leur expérience et de leur jugement. La Banque met tout en œuvre pour réduire au minimum l'incertitude inhérente à la formulation de la politique monétaire et les risques connexes; à cette fin, elle tire parti de toute idée et de tout renseignement utiles, qu'ils soient d'origine interne ou externe. L'information provenant de l'extérieur comprend les séries de données d'organismes tels que Statistique Canada; les analyses conjoncturelles et les prévisions d'autres banques centrales, de gouvernements, d'institutions financières internationales et d'économistes du secteur privé; les renseignements qu'obtient la Banque par l'entremise de son enquête sur les perspectives des entreprises et de son enquête auprès des responsables du crédit, auxquelles participent des firmes et des banques, respectivement; de même que les recherches universitaires. Toute cette information vient s'ajouter aux travaux du personnel de la Banque.

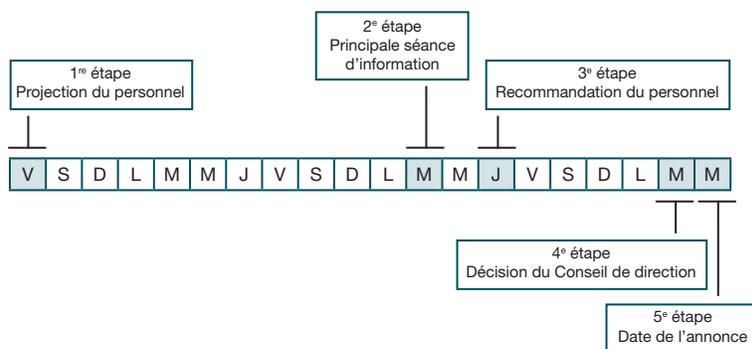
Ces sources fournissent des renseignements approfondis et divers, qui contribuent à chaque étape du processus jusqu'à la décision finale concernant la politique monétaire.

◀ La Banque met tout en œuvre pour réduire au minimum l'incertitude inhérente à la formulation de la politique monétaire et les risques connexes; à cette fin, elle tire parti de toute idée et de tout renseignement utiles, qu'ils soient d'origine interne ou externe.

Un processus décisionnel en cinq étapes

Le processus décisionnel relatif à la politique monétaire comprend cinq grandes étapes (Figure 2).

Figure 2 : Les cinq étapes du processus décisionnel relatif à la politique monétaire



Première étape. À cette étape, qui a lieu environ deux semaines et demie avant que soit prise la décision relative au taux d'intérêt, le personnel présente sa projection au Conseil de direction. La projection est essentiellement élaborée à partir de TOTEM II⁴, le plus récent modèle de la Banque en matière de prévision et de simulation de la politique monétaire. Outre les résultats ainsi obtenus, le personnel fait appel à de l'information provenant

⁴ TOTEM II est l'acronyme de Terms-of-Trade Economic Model, version 2. Pour plus d'information sur TOTEM et TOTEM II, voir les articles de Fenton et Murchison (2006), Murchison et Rennison (2006), Dorich, Mendes et Zhang (2011) et Dorich et autres (2013).

d'un certain nombre d'autres sources et modèles, qui examinent plus en détail un secteur en particulier (modèles satellites) ou qui décrivent l'économie en fonction d'un ensemble de données ou d'un paradigme différent⁵.

TOTEM II et nombre d'autres modèles utilisés au département des Analyses de l'économie canadienne s'appuient principalement sur des intrants fournis par le département des Analyses de l'économie internationale et sur son modèle macroéconomique mondial (GMUSE). Ici encore, on prend également en compte de nombreux autres éléments d'information et d'autres modèles⁶. Comme l'économie du Canada est ouverte, l'évolution de la situation dans le monde, par exemple les variations des prix des produits de base, la croissance de la demande en Asie et les perspectives de l'économie américaine, joue un rôle majeur dans l'établissement des projections relatives à l'économie canadienne.

Le personnel de la Banque se fonde sur la synthèse des résultats de tous ces modèles et analyses et sur son jugement pour élaborer un scénario de référence (ou scénario le plus probable), qu'il expose aux membres du Conseil de direction lors de la première réunion avec celui-ci. À cette occasion, plusieurs risques majeurs ainsi que d'autres scénarios sont sélectionnés. Ensuite, le personnel met au point ces scénarios en prévision de la deuxième étape, soit la principale séance d'information.

Deuxième étape. Alors qu'à la première étape, les participants proviennent essentiellement des départements des Analyses de l'économie canadienne et des Analyses de l'économie internationale, la principale séance d'information, qui a lieu environ une semaine et demie plus tard, fait intervenir dans une large mesure les quatre départements d'analyse économique. Cette séance d'information comporte six éléments clés :

- 1) un état à jour de la conjoncture économique et des risques;
- 2) les résultats de l'enquête sur les perspectives des entreprises, qui est effectuée par les cinq bureaux régionaux de la Banque;
- 3) un rapport traitant des pressions qui s'exercent sur la capacité de production et d'autres indicateurs de l'inflation;
- 4) une analyse des conditions monétaires et du crédit;
- 5) les résultats de l'enquête de la Banque auprès des responsables du crédit;
- 6) un aperçu de la situation des marchés financiers et des attentes en matière de politique monétaire au Canada, aux États-Unis et dans le reste du monde.

Troisième étape. Les recommandations finales du personnel sont généralement exposées le jeudi, deux jours après la principale séance d'information. Un cadre supérieur du département des Analyses de l'économie canadienne ou des Analyses de l'économie internationale résume et actualise les perspectives et les risques présentés aux étapes précédentes, et formule une recommandation quant à toute mesure de politique monétaire qui devrait être prise. Cet aperçu et cette recommandation servent de point de départ

⁵ Pour la description des autres modèles qu'emploie la Banque pour analyser la conjoncture économique, voir Binette et Chang (2013) et Granziera, Luu et St-Amant (2013).

⁶ GMUSE est le principal modèle de projection qu'utilise le département des Analyses de l'économie internationale depuis 2011. Ce modèle macroéconomique est constitué de blocs régionaux représentant les États-Unis, la zone euro, le Japon, la Chine et le reste du monde. Voir l'étude de Blagrave, Godbout et Lalonde (à paraître) pour une analyse de GMUSE et celle de Barnett et Guérin (2013) pour une description des autres modèles servant au suivi des principales économies étrangères.

à un débat approfondi auquel prennent part tous les membres du Comité d'examen de la politique monétaire. Les questions de communication et les problèmes tactiques liés aux diverses options de politique sont alors examinés, à la lumière d'une note préparée par le département des Marchés financiers. À la fin de la réunion du Comité, chaque membre, à l'exception des six qui siègent au Conseil de direction, doit faire une recommandation.

Quatrième étape. Le processus décisionnel du Conseil de direction commence le jeudi après-midi, immédiatement après les délibérations de la troisième étape, et reprend le lundi suivant. Les membres du Conseil de direction passent en revue l'information et les recommandations qu'ils ont reçues, procèdent à un échange de vues et explorent toute question en suspens et divergence d'opinions. Le mardi, d'autres discussions ont lieu, une décision est arrêtée par consensus et un communiqué est rédigé puis approuvé.

Cinquième étape. La dernière étape du processus est centrée sur la publication, le mercredi à 10 heures, du communiqué annonçant la décision de la Banque et expliquant les motifs qui la sous-tendent. Quatre fois par an, le message est renforcé et développé dans le *Rapport sur la politique monétaire*, qui est publié simultanément. Ce document décrit de manière plus détaillée la conjoncture économique au Canada et dans le monde, la projection de la Banque et les principaux risques à la hausse et à la baisse qui planent sur les perspectives en matière d'inflation.

En plus du *Rapport sur la politique monétaire*, la Banque publie deux bulletins, qui paraissent quatre fois l'an, environ une semaine avant la prise de la décision relative au taux d'intérêt. Le premier, *l'Enquête sur les perspectives des entreprises*, résume les résultats d'entrevues menées chaque trimestre par le personnel des cinq bureaux régionaux de la Banque auprès d'un échantillon représentatif d'entreprises d'un bout à l'autre du pays. Ces résultats fournissent un important complément aux autres éléments d'information sur lesquels s'appuient le Comité d'examen de la politique monétaire et le Conseil de direction, et ils permettent de brosser un portrait de l'évolution économique régionale. Le second bulletin, *l'Enquête menée auprès des responsables du crédit*, est fondée sur des entretiens réalisés auprès des grandes banques et institutions financières canadiennes pour savoir si les modalités d'octroi de prêts aux entreprises se sont assouplies ou resserrées au cours des trois mois précédents⁷.

Les dernières activités de la Banque en ce qui a trait aux communications entourant les quatre livraisons du *Rapport sur la politique monétaire* sont une conférence de presse du gouverneur et du premier sous-gouverneur, ainsi que leurs témoignages devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes et le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce.

Les communications sont fondamentales pour la Banque. Il s'agit en effet d'un aspect critique de son obligation de rendre compte de ses actes aux Canadiens et d'un moyen de rendre la politique monétaire plus efficace en aidant le public à mieux comprendre l'économie et les interventions de l'institution.

⁷ Ces publications font partie de la documentation présentée à l'occasion de la principale séance d'information. Voir les éléments clés énumérés à la deuxième étape.

Cinq erreurs répandues au sujet de la politique monétaire

Malgré l'importance que la Banque attache aux communications et toute l'énergie qu'elle y consacre, les objectifs à la base de son processus décisionnel sont souvent mal compris et certains observateurs se méprennent quant aux contraintes qui, selon eux, limiteraient la liberté d'action de l'institution. Voici donc cinq des erreurs les plus répandues dans ce domaine et la réponse de la Banque à leur sujet.

1. La politique monétaire canadienne est essentiellement déterminée par la Réserve fédérale américaine. Son économie étant relativement petite, ouverte et fortement tributaire du commerce avec son voisin du sud, le Canada n'a d'autre choix que d'emboîter le pas à la Réserve fédérale.

La Banque mène, de manière indépendante, une politique monétaire adaptée à la situation économique du Canada dans le but d'atteindre la cible de maîtrise de l'inflation, qui a été fixée à 2 %. L'autonomie du Canada en matière de politique monétaire est possible parce que le pays possède sa propre monnaie et un régime de changes flottants. Si nous avions une monnaie commune ou un régime de changes fixes, il n'en serait pas ainsi. Les taux d'intérêt du Canada et des États-Unis ont évolué de manière très différente au fil du temps, ce qui témoigne de conjonctures économiques distinctes et d'orientations de politique monétaire qui sont propres à chaque pays.

2. La conduite de la politique monétaire canadienne est principalement guidée par des considérations liées au taux de change.

Le niveau et la variabilité du taux de change peuvent avoir des effets importants sur une économie ouverte comme celle du Canada. Cependant, le taux de change n'est qu'une des nombreuses variables que la Banque prend en considération lorsqu'elle détermine la politique monétaire à mettre en œuvre. La Banque s'intéresse essentiellement à l'influence combinée de toutes les variables pertinentes sur les perspectives économiques et aux conséquences pour l'atteinte de la cible de maîtrise de l'inflation de 2 %. La Banque ne fixe pas de cible pour le taux de change. Son seul objectif pour ce qui est de la politique monétaire est de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible.

3. En se concentrant sur l'inflation, la Banque laisse de côté des objectifs plus importants comme le plein emploi et la hausse du niveau de vie.

L'expérience a montré que la stabilité des prix est la plus importante contribution de la Banque au bien-être économique des Canadiens. Depuis l'adoption du régime de ciblage de l'inflation en 1991, le contexte d'inflation bas et stable a permis aux consommateurs et aux entreprises de gérer leur situation financière en sachant mieux ce que sera le pouvoir d'achat futur de leur épargne et de leurs revenus. Les taux d'intérêt, tant nominaux que réels, ont également été plus faibles pour toute une gamme d'échéances. Le niveau bas, stable et prévisible de l'inflation a favorisé une croissance économique plus régulière au pays, ainsi qu'un taux de chômage moins élevé et moins variable.

4. Le fait de s'attacher à la stabilité des prix bride la capacité de la Banque de poursuivre son autre grand objectif, la stabilité financière.

S'il semble parfois y avoir des tensions entre ces deux visées, elles sont inextricablement liées; on ne peut atteindre l'une sans maintenir l'autre. Il est vrai que d'autres leviers des politiques publiques, par exemple la réglementation des banques ou les outils macroprudentiels, sont généralement le

◀ *La Banque mène, de manière indépendante, une politique monétaire adaptée à la situation économique du Canada dans le but d'atteindre la cible de maîtrise de l'inflation, qui a été fixée à 2 %.*

◀ *Le niveau bas, stable et prévisible de l'inflation a favorisé une croissance économique plus régulière au pays, ainsi qu'un taux de chômage moins élevé et moins variable.*

◀ *Le cadre de politique monétaire actuel est suffisamment souple pour soutenir à la fois la stabilité financière et l'atteinte de la cible d'inflation à moyen terme.*

premier moyen de favoriser la stabilité financière, mais la politique monétaire peut, dans des circonstances exceptionnelles, jouer un rôle complémentaire à cet effet. Heureusement, le cadre de politique monétaire actuel est suffisamment souple pour soutenir à la fois la stabilité financière et l'atteinte de la cible d'inflation à moyen terme. Ainsi, on ne sacrifie pas un objectif au profit de l'autre⁸.

5. Si l'économie canadienne tourne près de son potentiel (soit à un niveau avoisinant le plein emploi) et que l'inflation se situe près de 2 % ou à la cible, les taux d'intérêt doivent se situer à proximité de leurs niveaux « normaux » ou « neutres ».

Si aucune force n'agissait sur l'économie pour l'éloigner de l'état désiré, cette affirmation serait juste. Mais cela est peu fréquent. Des vents contraires ou favorables sont souvent présents, qui menacent de pousser l'activité économique et l'inflation à la hausse ou à la baisse⁹. La politique monétaire doit faire pression contre ces forces en leur opposant des taux d'intérêt plus élevés ou plus bas afin de stabiliser l'économie et de maintenir l'inflation à la cible. La politique monétaire est rarement statique : elle doit réagir selon que ces forces s'apaisent ou s'intensifient.

Conclusion

Le cadre de politique monétaire du Canada et le processus que la Banque suit pour prendre ses décisions ont évolué. Le passage au ciblage de l'inflation en 1991 et l'adoption des dates d'annonce préétablies en 2000 sont certainement les changements les plus remarquables, mais de nombreuses autres améliorations ont été apportées dans la façon dont la politique monétaire est formulée et mise en œuvre. Le processus décisionnel exige beaucoup d'information et il repose sur la collaboration. Il s'est aussi révélé très efficace. La Banque, qui cherche constamment à améliorer ce processus, continuera sans aucun doute de le perfectionner à la lumière des enseignements qu'elle tire de ses expériences.

⁸ Un cadre de politique souple permet notamment d'ajuster, au besoin, le délai escompté pour l'atteinte de la cible de 2 %. Pour obtenir de plus amples renseignements sur le cadre de maîtrise de l'inflation de la Banque, voir la référence Banque du Canada (2011a).

⁹ Un vent contraire serait, par exemple, un recul persistant de la demande d'exportations canadiennes, alors qu'un vent favorable pourrait être un choc financier durable entraînant des écarts de crédit anormalement faibles. Pour en savoir plus, voir la référence Banque du Canada (2011b).

Ouvrages et articles cités

Banque du Canada (2009). « Annexe : Cadre de conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt », *Rapport sur la politique monétaire*, avril, p. 29-33.

——— (2011a). *Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : document d'information — novembre 2011*. http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2011/11/background_nov11-f.pdf.

——— (2011b). « Note technique 2 : Vents contraires, vents favorables et taux directeur », *Rapport sur la politique monétaire*, juillet, p. 32-33.

- Barnett, R., et P. Guérin (2013). « Le suivi des perspectives économiques à court terme des économies étrangères », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 26-36.
- Binette, A., et J. Chang (2013). « CSI : un modèle de suivi de la croissance à court terme du PIB réel du Canada », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 4-15.
- Blagrave, P., C. Godbout et R. Lalonde (à paraître). *GMUSE : The Bank of Canada Projection Model for the Global Economy*, rapport technique, Banque du Canada.
- Dorich, J., M. K. Johnston, R. R. Mendes, S. Murchison et Y. Zhang (2013). *TOTEM II : An Updated Version of the Bank of Canada's Quarterly Projection Model*, rapport technique n° 100, Banque du Canada.
- Dorich, J., R. R. Mendes et Y. Zhang (2011). « Intégration de plusieurs taux d'intérêt au modèle TOTEM », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 3-12.
- Fenton, P., et S. Murchison (2006). « TOTEM, le nouveau modèle de projection et d'analyse de politiques de la Banque du Canada », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 5-19.
- Granziera, E., C. Luu et P. St-Amant (2013). « L'exactitude des combinaisons de prévisions à court terme », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 16-25.
- Macklem, T. (2002). « Les éléments d'information et d'analyse préalables à la prise des décisions de politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 11-19.
- Murchison, S., et A. Rennison (2006). *ToTEM: The Bank of Canada's New Quarterly Projection Model*, rapport technique n° 97, Banque du Canada.
- Murray, J. (2012). *La prise de décision en matière de politique monétaire à la Banque du Canada*, discours prononcé devant la Mortgage Brokers Association of B.C., Vancouver (Colombie-Britannique), 7 mai.
- Santor, E., et L. Suchanek (2013). « Les politiques monétaires non traditionnelles : évolution des pratiques, effets et coûts potentiels », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 1-17.