



SÉNAT  
SENATE  
CANADA

# Étude sur le cadre de la politique monétaire du Canada – Constatations préliminaires

Rapport du Comité sénatorial permanent des  
banques, du commerce et de l'économie

L'honorable Pamela Wallin, *présidente*  
L'honorable Tony Loffreda, *vice-président*

DÉCEMBRE 2024

## ÉTUDE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CANADA – CONSTATATIONS PRELIMINAIRES



SÉNAT | SENATE  
CANADA

Pour plus d'informations, veuillez nous contacter :

Par courriel : [BANC@sen.parl.gc.ca](mailto:BANC@sen.parl.gc.ca)

Par la poste : Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie

Sénat, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0A4

Le rapport peut être téléchargé à l'adresse suivante : [Rapports - Comité sénatorial permanent des banques, commerce et l'économie \(44e législature, 1re session\)](#)

Le Sénat est présent sur X : @SenateCA, suivez le comité à l'aide du mot-clic #BANC

*This report is also available in English*

## **TABLES DES MATIÈRES**

MEMBRES DU COMITÉ .....	4
ORDRE DE RENVOI.....	6
INTRODUCTION .....	7
<i>Loi sur la Banque du Canada</i> .....	8
Cadre de politique monétaire du Canada.....	9
RÉSUMÉ DES TÉMOIGNAGES .....	10
Indépendance, responsabilité et transparence .....	10
Mandat de la Banque du Canada.....	13
Mesures de l’inflation .....	17
PROCHAINES ÉTAPES.....	18
ANNEXE A – Témoins.....	20

## MEMBRES DU COMITÉ

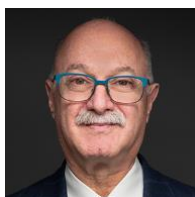


L'honorable Pamela  
Wallin  
*Présidente*



L'honorable Tony  
Loffreda  
*Vice-président*

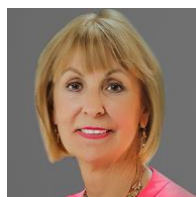
### *Les honorables sénateurs*



Daryl S. Fridhandler



Clément Gignac



Elizabeth Marshall



Yonah Martin



Paul J. Massicotte



Pierrette Ringuette



Toni Varone



Judy A. White



Hassan Yussuff

***Membres d'office du comité :***

L'honorable Marc Gold c.p. ou l'honorable Patti LaBoucane-Benson  
L'honorable Donald Neil Plett ou l'honorable Yonah Martin  
L'honorable Raymonde Saint-Germain ou l'honorable Bernadette Clement  
L'honorable Scott Tannas ou l'honorable Rebecca Patterson  
L'honorable Pierre J. Dalphond ou l'honorable Judy A. White

***Autres sénateurs ayant participé à l'étude :***

L'honorable Colin Deacon  
L'honorable Stan Kutcher  
L'honorable John M. McNair

***Recherche et éducation, La bibliothécaire parlementaire :***

Adriane Yong, analyste  
Brett Howard, analyste

***Direction des comités du Sénat :***

Sara Gajic, greffière  
Osvaldo Lopes, adjoint administrative

***Direction des communications, de la télédiffusion et des publications du Sénat :***

Chelsea DeFazio, agente de communications

## ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du jeudi 10 octobre 2024 :

L'honorable sénateur Loffreda propose, appuyé par l'honorable sénateur Woo,

Que le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie soit autorisé à examiner le cadre de la politique monétaire du Canada et à en faire rapport, en ce qui concerne les mises à jour potentielles :

- a) mandat législatif et public;
- b) de la cible d'inflation opérationnelle;
- c) des mesures privilégiées de l'inflation;

qui pourraient être envisagées dans le cadre du prochain renouvellement du cadre de la politique monétaire de la Banque du Canada en 2026;

Que le comité fasse rapport de ses conclusions au Sénat de temps à autre, mais au plus tard le 30 juin 2025;

Que le comité conserve tous les pouvoirs nécessaires pour diffuser ses conclusions dans les 180 jours suivant le dépôt du rapport final;

Que le comité soit autorisé, nonobstant les pratiques habituelles, à déposer auprès de la greffière du Sénat les rapports portant sur cette étude, même si le Sénat ne siège pas à ce moment-là, et que les rapports soient réputés avoir été déposés au Sénat.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

*La greffière du Sénat,*

Shaila Anwar

## INTRODUCTION

Le 10 octobre 2024, le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie (le comité) a été autorisé à examiner le cadre de la politique monétaire du Canada, ainsi que le mandat législatif et public de la Banque du Canada (la Banque), à la cible d'inflation opérationnelle et aux mesures de l'inflation qui sont privilégiées, et à en faire rapport à ce sujet. Au 27 novembre 2024, le comité avait mené six séances approfondies sur le sujet et entendu une douzaine d'experts, dont des représentants de la Banque et de Statistique Canada, un ancien parlementaire, des universitaires et des économistes.

Depuis 1991, la mondialisation et les progrès technologiques ont transformé l'économie à bien des égards. Jusqu'à récemment, l'économie mondiale avait connu une longue période durant laquelle les taux d'intérêt étaient bas, ce qui a eu une incidence sur les effets de la politique monétaire. Les banques centrales ont réagi en utilisant de nouveaux outils, tels que l'achat d'actifs et les indications prospectives. Les grands changements démographiques et les inégalités, ainsi que les menaces liées aux changements climatiques, ont ajouté à l'incertitude. Plus récemment, les tensions géopolitiques, la pandémie de COVID-19 et l'invasion de l'Ukraine par la Russie ont perturbé encore plus l'économie mondiale. Ce climat de plus en plus complexe et incertain a mis à l'épreuve la Banque et son cadre de politique monétaire.

Le comité considère le prochain renouvellement, en 2026, de l'entente sur le cadre de politique monétaire du Canada comme un moment charnière pour la Banque et comme l'occasion de procéder à un examen parlementaire du mandat de cette institution et de la loi la régissant, un examen qui aurait dû avoir lieu depuis longtemps. En outre, le comité estime qu'il est bien placé au Parlement pour procéder à un tel examen, étant donné le rôle fondamental du Sénat en matière de second examen objectif.

C'est pourquoi le comité a entrepris cette étude et a produit ce rapport provisoire, qui fournit des renseignements au Parlement en prévision du renouvellement de l'entente, le tout dans le but de s'assurer que les ententes de politique monétaire de la Banque favorisent l'obtention de résultats macroéconomiques solides pour le Canada dans une économie en constante évolution. Le comité cherche à répondre à trois grandes questions :

- Faut-il moderniser la *Loi sur la Banque du Canada* afin d'améliorer la responsabilité et la transparence de la Banque, plus particulièrement en ce qui concerne la manière dont la Banque prend des décisions sur les taux d'intérêt et la politique monétaire?
- Le mandat de la Banque devrait-il être élargi pour passer d'une stratégie souple de ciblage de l'inflation visant à maintenir l'inflation entre 1 et 3 % à un « double mandat » ciblant également les niveaux d'emploi?

- Les mesures de l'inflation fondamentale de la Banque sont-elles les plus appropriées pour surveiller l'inflation sous-jacente?

### *Loi sur la Banque du Canada*

La Banque est un élément central de l'économie canadienne. Elle est responsable de la politique monétaire au Canada, qui vise à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible, ce qui constitue l'une de ses fonctions essentielles.

Si son rôle et la politique monétaire ont évolué au fil du temps, le mandat qui lui est conféré par la loi remonte à l'adoption de la *Loi sur la Banque du Canada* en 1934, année de la création de la Banque. La Banque a pour mission de « favoriser la prospérité économique et financière du Canada ». Ce mandat est énoncé dans le préambule de la *Loi*, qui n'a pas été modifié depuis 1934 :

CONSIDÉRANT qu'il est opportun d'instituer une banque centrale pour réglementer le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur de la monnaie nationale sur les marchés internationaux, pour atténuer, autant que possible par l'action monétaire, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi, et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada,

En ce qui concerne la politique monétaire, l'article 14 de la *Loi* stipule que le ministre des Finances et le gouverneur de la Banque se consultent régulièrement sur la politique monétaire et sur les rapports de celle-ci avec la politique économique générale. Toutefois, à l'exception de quelques autres dispositions<sup>1</sup>, la *Loi* ne définit pas les objectifs de la politique monétaire ni ne décrit la manière dont la Banque doit les atteindre.

Dans la pratique, les décisions en matière de politique monétaire sont prises par le Conseil de direction de la Banque, le Comité d'examen de la politique monétaire et les quatre services d'analyse économique de la Banque. Aucun de ces groupes n'est prévu dans la loi.

---

<sup>1</sup> *Loi sur la Banque du Canada*, alinéa 18g) et article 18.1.



*« La banque est une institution publique. Nous avons la responsabilité de rendre des comptes aux Canadiens, mais il y a un avantage supplémentaire, parce que plus ils comprennent, plus la politique monétaire fonctionne, plus ils nous font confiance et plus ils ont l'assurance qu'ils peuvent faire des choses parce que la banque centrale va maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. »*

*Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada*

## Cadre de politique monétaire du Canada

Après des périodes de taux d'inflation élevés à la fin des années 1970 et tout au long des années 1980, l'inflation annuelle a atteint plus de 12 % en 1981. En 1991, le gouvernement du Canada et la Banque ont convenu de viser un objectif d'inflation de 2 % pour la fin de 1995, faisant du Canada le deuxième pays à adopter un tel objectif aux fins de son cadre de politique monétaire. Depuis lors, tous les cinq ans, la Banque et le gouvernement fédéral réexaminent et renouvellent l'entente sur le cadre de politique monétaire du Canada<sup>2</sup>. Bien qu'il n'y ait pas d'obligation formelle de le faire, cette entente est déposée au Parlement.

Le principal outil utilisé par la Banque pour cibler l'inflation est le taux d'intérêt directeur, également appelé la cible du taux du financement à un jour. Il s'agit du taux d'intérêt que les principales banques canadiennes s'appliquent les unes aux autres pour les prêts au jour le jour, et ce taux est rajusté par la Banque à des intervalles déterminés à la date d'annonce. Si la Banque juge que le taux d'inflation dépassera l'objectif de 2 %, elle augmente le taux d'intérêt directeur, ce qui entraînera une hausse des autres taux d'intérêt et un renchérissement des emprunts. Selon la théorie économique, cette augmentation des taux d'intérêt réduit la capacité des gens à acheter des biens et des services et, par conséquent, diminue la somme d'argent que les gens sont prêts à payer pour ces biens et services, ce qui fait baisser l'inflation.

C'est ce qui s'est produit entre le début de l'année 2021 et le milieu de l'année 2022, lorsque le taux d'inflation de l'indice des prix à la consommation (l'IPC) a augmenté rapidement, atteignant un pic de 8,1 % en juin 2022. En guise de réponse, la Banque a commencé par augmenter son taux directeur de 0,25 % à 0,50 % en mars 2022. Elle l'a haussé six autres fois en 2022 et trois autres fois en 2023, ce dernier rajustement portant le taux directeur à 5 % en juillet 2023. En juin 2024,

---

<sup>2</sup> L'entente la plus récente a été renouvelée le 13 décembre 2021 : Banque du Canada, [Renouvellement du cadre de politique monétaire](#).

l'inflation ayant diminué dans la fourchette cible, la Banque a commencé à baisser ses taux, procédant à quatre réductions de suite, la dernière, en octobre 2024, ayant porté le taux à 3,75 %.

Le cadre souple de ciblage de l'inflation du pays a été renouvelé pour un autre cinq ans en 2021, l'entente prenant fin en décembre 2026. Comme c'est le cas depuis 1991, l'entente stipule que la Banque appliquera une politique monétaire visant à maintenir l'inflation – mesurée par le taux de variation sur douze mois de l'IPC – à 2 %, avec une fourchette de maîtrise de l'inflation comprise entre 1 % et 3 %. L'entente de 2021 indique également que la Banque tiendra « compte d'un ensemble élargi d'indicateurs du marché du travail pour rechercher activement le niveau d'emploi durable maximal requis pour maintenir l'inflation à la cible ».

Avant l'entente de 2021, la Banque a étudié d'autres cadres, y compris un double mandat ciblant à la fois l'inflation et l'emploi. Certains pays, comme les États-Unis et l'Australie, disposent de cadres de politique monétaire précisant que les mandats des banques centrales englobent à la fois le plein emploi et la stabilité des prix.

## RÉSUMÉ DES TÉMOIGNAGES

La plupart des témoignages entendus jusqu'à présent ont porté sur les trois piliers de la gouvernance des banques centrales, soit l'indépendance, la responsabilité démocratique et la transparence, ainsi sur les moyens de les améliorer. Plusieurs témoins ont également discuté de la question de savoir si la Banque devrait envisager un double mandat, en ajoutant officiellement à son mandat le plein emploi comme objectif de politique monétaire. Enfin, quelques témoins se sont prononcés sur le caractère approprié de la cible et des mesures privilégiées de l'inflation de base de la Banque.

### Indépendance, responsabilité et transparence

Les témoins ont discuté de l'importance de l'indépendance des banques centrales et des moyens d'améliorer la responsabilité et la transparence de la Banque. Bien que la responsabilité et la transparence soient considérées comme des concepts distincts, elles sont souvent abordées ensemble, car les objectifs et les solutions se recoupent.

L'honorable Diane Bellemare, ancienne sénatrice, a déclaré qu'il fallait trouver un équilibre entre la responsabilité d'une banque centrale à l'égard de ses décisions et son indépendance par rapport au gouvernement. Elle a indiqué que l'« indépendance des banques centrales est beaucoup liée à la partisanerie politique. Les banques centrales ne doivent pas nécessairement agir pour influencer la perception du public par rapport au gouvernement dans des moments stratégiques. » Toutefois, selon elle, une banque centrale ne devrait pas être indépendante au point de « pouvoir cheminer vers ses propres objectifs chiffrés, peu importe les conséquences ».

*« Je pense que plus nous donnons de pouvoir discrétionnaire à un organe dont les membres ne sont pas élus, plus nous devons nous demander qui sont ceux qui prennent ces décisions et comment pouvons-nous nous assurer qu'ils nous rendent des comptes ».*

*Jacqueline Best*

Les témoins ont convenu que si l'on délègue le pouvoir de définir la politique monétaire à un organe dont les membres ne sont pas élus, tel qu'une banque centrale, il faut mettre en place un cadre prévoyant des mesures de responsabilisation.

De nombreux témoins ont mentionné des pratiques exemplaires internationales en matière de transparence et de responsabilité. Par exemple, certains témoins ont parlé de banques centrales, comme la Banque d'Angleterre et la Banque de réserve d'Australie, qui comptent des membres « externes » au sein de leur conseil d'administration en vue d'apporter un éclairage supplémentaire lors de la prise de décisions en matière de taux d'intérêt. Jacqueline Best, professeure titulaire, École d'études politiques, l'Université d'Ottawa, a expliqué la manière dont est établi le mandat de la Banque d'Angleterre : une lettre annuelle adressée au gouverneur de la Banque d'Angleterre par le chancelier de l'Échiquier définit les priorités du gouvernement en matière de politique monétaire pour l'année et exige de la Banque d'Angleterre qu'elle fournisse une réponse si elle ne remplit pas les conditions fixées.

James Galbraith, professeur, École des affaires publiques Lyndon B. Johnson, Université du Texas à Austin, a également parlé de la transparence et de la responsabilité accrues du Conseil d'administration de la Réserve fédérale américaine, qui a évolué au fil du temps en raison de plusieurs facteurs :

- La *Federal Reserve Act* exige que le conseil d'administration de la Réserve fédérale américaine soumette au Congrès des rapports sur la politique monétaire deux fois par an, accompagné du témoignage du président du conseil d'administration de la Réserve fédérale. « C'est principalement par le biais de ce rapport que le président de la Réserve fédérale s'adresse non seulement au Congrès, mais aussi à la population. Cela a grandement amélioré la transparence à l'égard du travail de la Réserve fédérale. » M. Galbraith a ajouté : « Je vous recommande vraiment d'essayer de demander des comptes à votre banque centrale. Au fil du temps, vous verrez que vous aurez de meilleurs banquiers. »
- Par rapport à un objectif unique tel, que le ciblage de l'inflation, le double mandat offre une marge de manœuvre supplémentaire à la Réserve fédérale, ce qui se traduit par une transparence et une responsabilité accrues dans leur communication au Congrès.

## ÉTUDE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CANADA – CONSTATATIONS PRELIMINAIRES

- La nature décentralisée du système de la Réserve fédérale, qui est composé de douze banques régionales, chacune ayant son propre ensemble d'expertise et de perspectives.

*« Je ne vois pas pourquoi un gouvernement élu devrait déléguer un pouvoir important, y compris celui de fixer les taux d'intérêt, exclusivement à une soi-disant banque centrale indépendante. Cela n'a aucun sens à mes yeux. Il est important qu'il y ait des personnes compétentes au sein d'une banque centrale, qui ne seront pas mises à la porte pour avoir pris une décision impopulaire, mais il n'y a aucune raison pour que le gouvernement ne les oblige pas à rendre pleinement compte de leurs actions. »*

*James Galbraith*

Carolyn Rogers, première sous-gouverneure de la Banque, a indiqué que, bien que le Fonds monétaire international (FMI) ait attribué à la Banque des notes élevées dans son rapport de 2022 sur la transparence des banques centrales, il a fait quelques suggestions d'amélioration que la Banque a adoptées. Elle a déclaré que la Banque avait « lancé la série des “résumés des délibérations du Conseil de direction” ». Ce résumé des discussions tenues au Conseil de direction est diffusé une semaine ou deux après les décisions sur les taux d'intérêt. Nous donnons également une conférence de presse après chaque décision. »

Mme Best a déclaré que même si la Banque « fait bonne figure dans les cercles internationaux d'élaboration des politiques », elle « accuse encore du retard sur ses pairs en termes de pratiques internationales exemplaires dans trois domaines clés : la gouvernance, la transparence et son mandat ». Elle a également suggéré que les décisions relatives aux taux d'intérêt soient soumises à un vote enregistré et publiées plutôt qu'au système actuel qui est fondé sur un consensus.

*« Je pense qu'il serait utile que le Parlement joue un certain rôle dans le choix des sous-gouverneurs. Comme vous l'avez dit, à l'heure actuelle, le gouverneur a peut-être un peu trop de pouvoir et, par conséquent, les personnes qui sont choisies sont celles qui sont d'accord avec ses vues. »*

*Stephen Williamson*

En ce qui concerne le mandat législatif de la Banque, l'honorable Diane Bellemare a expliqué que la *Loi sur la Banque du Canada* n'est pas revue ou mise à jour périodiquement. Elle a déclaré que la « *Loi sur la Banque du Canada* n'a pas été révisée depuis longtemps. Elle ne contient pas d'article sur le comité qui s'occupe de la politique monétaire. Elle ne contient rien sur les pratiques que nous appliquons. Elle ne prévoit aucun mandat pour la banque ni pour la politique monétaire [...] Les

autres banques centrales sont révisées régulièrement, donc ce serait bon que *la Loi sur la Banque du Canada* soit revue. »

Pierre Fortin, professeur émérite de sciences économiques à l'Université du Québec à Montréal, a recommandé que, dans le cadre du processus de modernisation de la *Loi sur la Banque du Canada*, il soit précisé dans la *Loi* que la Banque doit se présenter périodiquement devant le Parlement pour expliquer ses activités. Il a également proposé que la Banque fasse l'objet d'un examen externe indépendant afin d'évaluer son rendement en tant qu'organisation paragouvernementale. En ce qui concerne la mesure du rendement de la Banque, il a indiqué que l'on pourrait utiliser un indicateur bien connu, à savoir « le taux d'appauvrissement », qui additionne les taux de chômage et d'inflation.

### **Mandat de la Banque du Canada**

Les témoins se sont exprimés sur la question de savoir si la stratégie actuelle de ciblage souple de l'inflation de la Banque est le cadre de politique monétaire idéal pour le Canada et s'il faudrait officiellement adopter un double mandat prévoyant des objectifs liés à la stabilité des prix et au plein emploi.

En ce qui concerne la possibilité pour la Banque d'élargir son mandat, l'honorable Diane Bellemare a indiqué qu'elle soutenait fermement un mandat ayant pour double objectif la stabilité des prix et le plein emploi. Elle a expliqué qu'un tel mandat obligerait la Banque à prendre en compte un plus large éventail d'indicateurs, y compris l'emploi et les prix, plutôt que de se concentrer uniquement sur la hausse de l'inflation. Elle a énuméré les nombreux avantages d'un double mandat, notamment une croissance plus équilibrée vu l'atténuation des fluctuations du taux directeur; un environnement plus stable pour les investissements et la croissance de la productivité; la stabilité économique, la cohésion sociale; et la confiance du public à l'égard de la Banque. Elle a reconnu que les critiques du double mandat font valoir que les objectifs sont contradictoires et pourraient compliquer la formulation et la communication de la politique monétaire, ce qui pourrait compromettre la crédibilité de la Banque en ce qui a trait à la maîtrise de l'inflation. Toutefois, selon elle, ces défis peuvent être relevés grâce à une stratégie de communication efficace.

*« De nombreuses raisons soutiennent l'adoption d'un mandat dual pour la conduite de la politique monétaire au Canada : il permet une croissance plus équilibrée en atténuant les fluctuations du taux directeur; il crée un environnement plus stable pour les investissements et la croissance de la productivité; en favorisant la stabilité économique, il contribue à la cohésion sociale; il renforce également la confiance du public dans l'institution qu'est la banque; on peut penser que le mandat dual semble particulièrement adapté à une confédération comme le Canada, car il oblige la banque à tenir compte d'une réalité — soit l'emploi et les prix — plus large que la hausse du taux de l'indice des prix à la consommation. »*

*L'honorable Diane Bellemare*

M. Fortin a également plaidé en faveur d'un double mandat, affirmant que la *Loi sur la Banque du Canada* devrait « obliger notre banque centrale à rechercher à la fois un taux d'inflation bas et stable et un taux d'emploi durable le plus élevé possible ». Selon lui, il devrait être « clair aux yeux de tous les Canadiens » que les politiques monétaire et budgétaire doivent avoir pour double objectif un faible taux d'inflation et d'un faible taux de chômage, et que l'inscription de ce double mandat dans la loi permettrait de mieux « protéger le pays contre toute tentative éventuelle visant à rejeter l'un ou l'autre de ces deux objectifs ». À son avis, la mention du double mandat dans la *Loi* pourrait accroître la confiance des Canadiens envers leurs banquiers, car elle montrerait que la Banque tient compte d'autres facteurs dans ses décisions. Plusieurs témoins ont reconnu que la Banque a déclaré dans l'entente sur la cible d'inflation de 2021 qu'elle profiterait de la souplesse que lui offre la fourchette de 1 % à 3 % pour examiner la possibilité de cibler le plein emploi durable en tenant compte des indicateurs du marché du travail, et qu'il s'agissait là d'un pas décisif vers un double mandat. Toutefois, la plupart des témoins ont convenu qu'un « double mandat » explicite apporterait plus de clarté et de cohérence.

L'honorable Diane Bellemare a également recommandé de maintenir l'objectif en matière d'inflation dans une fourchette de 1 % à 3 %, mais de ne pas viser seulement les 2 %, car il faut assurer une certaine souplesse. M. Fortin et elle ont tous deux déclaré qu'une banque centrale est plus à même de prendre en compte la fourchette dans le cadre d'un double mandat, étant donné que toute décision prise afin de combattre l'inflation risque d'avoir aussi une incidence sur l'emploi. M. Fortin a déclaré que l'objectif et la fourchette d'inflation visée ne devraient pas être fixés par la loi et que toute modification de l'objectif devrait faire partie d'un accord entre la Banque et le gouvernement fédéral. Selon M<sup>me</sup> Best, un double mandat garantirait « que nous ne nous retrouvions pas avec une politique déséquilibrée, qui est uniquement axée sur la stabilité des prix et ne tient pas suffisamment compte de la croissance et du chômage ».

## ÉTUDE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CANADA – CONSTATATIONS PRELIMINAIRES

En outre, John Greenwood, OBE, SBS, économiste en chef, International Monetary Monitor, a indiqué qu'il soutenait le cadre actuel de politique monétaire axé sur le ciblage de l'inflation, la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 % à 3 % et l'objectif additionnel que s'est fixé la Banque en matière de plein emploi durable. Toutefois, selon lui, la croissance rapide de la masse monétaire est la principale cause d'une inflation élevée, et le taux d'inflation élevé et soutenu observé dans de nombreux pays après la pandémie, y compris au Canada, était imputable à l'utilisation de l'assouplissement quantitatif par les banques centrales. Toujours selon lui, outre l'objectif en matière d'inflation, le mandat de la Banque devrait prévoir une « pause monétaire » qui fixerait des limites à la hausse et à la baisse du taux de croissance de la masse monétaire, par exemple un taux de croissance cible compris entre 2 % et 10 %. Il a déclaré que « si l'on a une croissance modérée et régulière de la masse monétaire, il n'y aura pas de problème d'inflation ».

*« Afin d'empêcher une telle croissance de la masse monétaire à l'avenir, il est probablement opportun de modifier le mandat pour tenir compte de la liberté d'action excessive dont disposent les banques centrales. Je proposerais d'imposer l'équivalent monétaire d'un allègement de la dette budgétaire [...] Cette mesure aurait pour effet de limiter soit une croissance excessive, soit une hausse inappropriée de la masse monétaire, tout en maintenant l'objectif d'inflation ».*

*John Greenwood*

Certains témoins ont fait part de leur de vue quant à savoir s'il est approprié que la Banque ne dispose que du taux d'intérêt directeur comme outil pour lutter contre les fluctuations de l'inflation.

Citant un rapport du FMI, l'honorable Diane Bellemare a expliqué que le rajustement du taux d'intérêt directeur est approprié lorsqu'il s'accompagne d'une demande excédentaire; toutefois, en cas de chocs sectoriels, ce qui s'est produit pendant la pandémie, ce rajustement peut être inapproprié, car il risque de nuire à l'économie. Elle a également noté que le FMI « s'attend dans l'avenir à de nombreux chocs d'offre. Il conseille aux gouvernements de vérifier ce qui se passe dans les différents secteurs de l'économie afin d'éviter les goulots d'étranglement et d'appliquer des mesures qui ne sont pas monétaires, mais plutôt budgétaires ou fiscales. »

Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada, a reconnu que les chocs liés à l'offre sont plus difficiles à gérer que les chocs liés à la demande. « Ce n'est pas tant que la politique monétaire ne soit pas le bon outil pour les chocs liés à l'offre. C'est plutôt que ces chocs sont plus difficiles à gérer pour tout le monde que les chocs liés à la demande [...] Le problème d'un choc lié à l'offre est que le PIB [produit intérieur brut] diminue et que l'inflation augmente. Nous ne disposons que d'un seul instrument. Nous ne pouvons pas faire en sorte que les deux aillent dans le même sens. »

## ÉTUDE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CANADA – CONSTATATIONS PRELIMINAIRES

M. Galbraith a aussi exprimé des doutes sur les hypothèses qui sous-tendent l'idée qu'une banque centrale peut utiliser son seul instrument de politique pour atteindre un objectif d'inflation et que les taux d'intérêt doivent être haussés si l'inflation est supérieure à cet objectif, faisant une comparaison avec « la pratique médiévale qui consistait à prendre du sang lorsque quelqu'un était de mauvaise humeur. C'est une pratique très primitive qui n'est pas adaptée aux situations compliquées auxquelles les économies font face. »

Les témoins ont également souligné l'importance de la coordination entre les politiques budgétaire et monétaire. M. Galbraith a fait valoir que, dans une situation marquée par l'inflation et le chômage, il est préférable d'adopter une approche pangouvernementale plutôt que de s'en remettre à la banque centrale pour atteindre un objectif donné. Selon lui, « [i]l faut se garder de croire que le simple fait de donner à la banque un mandat différent et uniquement le même instrument, à savoir les taux d'intérêt, permettra d'obtenir de grands résultats ». M. Macklem a fait remarquer que l'augmentation des dépenses du gouvernement lorsque l'économie est en « surchauffe » peut aller à l'encontre des efforts de la Banque. Une hausse des dépenses publiques « en particulier si elle est plus rapide que la croissance potentielle de l'économie » tend à accroître l'inflation à un moment où la Banque majore les taux d'intérêt pour la faire baisser. Selon lui, c'est ce qui s'était produit en octobre 2023. Ayant comparu à ce moment devant le Comité permanent des finances de la Chambre des communes, il avait déclaré qu'« [i]l serait utile que la politique monétaire et la politique budgétaire aillent dans le même sens<sup>3</sup> ».

Les témoignages ont été mitigés quant à la question de savoir si les hausses des taux d'intérêt directeurs imposées par la Banque et d'autres banques centrales ailleurs dans le monde pour la période 2021-2022 avaient provoqué la baisse de l'inflation subséquente. Selon M. Galbraith, les banques centrales ont alors réagi à l'augmentation des prix sans prendre pleinement en considération les raisons de cette hausse ou son caractère transitoire. Il a déclaré que les augmentations des taux d'intérêt imposées par la Banque et la Réserve fédérale n'étaient pas nécessaires. Il a avancé que si les taux n'avaient pas augmenté, « les conséquences globales auraient été très semblables à ce qui s'est produit ». Il a attribué la récente baisse de l'inflation aux ventes des États-Unis à partir de la réserve stratégique de pétrole, plutôt qu'aux augmentations des taux d'intérêt fixés par la politique monétaire. Selon lui, « Il est utile d'avoir un dialogue franc avec la banque centrale, mais un dialogue franc ne peut pas être basé sur des conceptions complètement artificielles. C'est le problème non seulement du cadre actuel, mais aussi du cadre de ciblage de l'inflation, de façon générale, adopté par de nombreuses banques centrales. Elles

---

<sup>3</sup> Chambre des communes, Comité permanent des finances, *Témoignages*, 1<sup>re</sup> session, 44<sup>e</sup> législature, Réunion 112, 30 octobre 2023, 1540 (Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada).



suivent ce cadre parce que les économistes ont appris que c'est ce qu'elles doivent faire, mais elles ne réfléchissent pas clairement aux conditions dans lesquelles elles suivent ce cadre. »

Pour sa part, M<sup>me</sup> Best a convenu que l'on s'était trop appuyé sur la politique monétaire à la suite de la pandémie de COVID-19 et elle a insisté sur la nécessité de bien coordonner la politique budgétaire et la politique monétaire. Elle a noté qu'après la crise financière de 2008, certains gouvernements sont passés de la relance budgétaire à l'austérité, sans assurer une coordination convenable avec la politique monétaire, ce qui a conduit à des bulles sur le marché de l'immobilier et à une augmentation des inégalités.

### Mesures de l'inflation

Quelques témoins se sont exprimés sur la question de savoir si l'IPC est le bon instrument de mesure de l'inflation pour le taux directeur et si l'utilisation par la Banque d'autres mesures de l'IPC qui font abstraction des composantes les plus volatiles est appropriée lors de la prise de décisions en matière de politique monétaire.

Des représentants de Statistique Canada ont donné un aperçu des variantes de l'IPC, notamment l'IPC tronqué, de laquelle sont supprimées les valeurs aberrantes des variations de prix, l'IPC médian, qui utilise le taux d'inflation autour du 50e centile, l'IPC-commun, qui suit les variations de prix courantes, ainsi que les mesures de l'IPC qui excluent les composantes volatiles telles que les coûts de l'énergie et les intérêts hypothécaires. Elle a comparé l'utilisation par la Banque des variantes de l'IPC au fait « d'aller dans un restaurant où [...] il y a un menu. Nous pouvons leur dire quels sont certains des ingrédients, comment nous les préparons ».

*« Au Canada, nous avons une formule d'IPC universelle, qui convient généralement à diverses fins. Ces fins relèvent de deux catégories, soit la détermination de la politique monétaire, soit l'augmentation des revenus. Les États-Unis offrent un bon exemple à cet égard. Ils utilisent ce que l'on appelle une "équivalence de valeur locative", c'est-à-dire qu'ils associent le coût du logement à ce que serait le loyer du marché pour une maison donnée, mais ils ne l'utilisent pas à des fins de politique monétaire. Ils l'utilisent pour la progression des revenus. Pour leur politique monétaire, ils utilisent un déflateur, un indice des prix issu de leur système de comptabilité nationale ».*

*Statistique Canada*

L'honorable Diane Bellemare a recommandé que l'inflation soit mesurée par l'indice des prix à la consommation nets de l'impact de l'augmentation du taux d'intérêt directeur sur la mesure de l'IPC, comme le fait la banque centrale suédoise, la Riksbank. Selon elle, il faut « faire très attention à la politique monétaire, parce qu'elle génér[e] de l'inflation. Tout au long de cette période qu'on a

connue, l'augmentation de 30 % de l'indice des prix à la consommation était causée par la hausse des frais hypothécaires et du loyer. Selon l'article que nous avons publié avec Pierre Fortin, le taux d'inflation aurait été de 1,9 % en janvier dernier si on l'avait exclu, et le Canada serait sous la marque de 2 % depuis longtemps. » M. Fortin était aussi favorable à de l'IPC utilisé par la Riksbank, car « l'IPC, sans les coûts des intérêts hypothécaires, est l'indicateur qui mesure la situation réelle de l'économie indépendamment de ce que fait la banque centrale ».

*« Je suis tout à fait d'accord avec la Sveriges Riksbank, la banque centrale de Suède, qui a décidé d'exclure les coûts des intérêts hypothécaires de l'objectif d'inflation, simplement parce que la banque centrale peut facilement et très rapidement augmenter ou diminuer cette composante de l'indice des prix à la consommation, ou IPC, que sont les coûts des intérêts hypothécaires. »*

*Pierre Fortin*

## PROCHAINES ÉTAPES

Vu la complexité du sujet, le Comité estime qu'avant de présenter des directives ou des recommandations, il doit procéder à une analyse plus approfondie du sujet et entendre d'autres spécialistes du domaine de la macroéconomie et, plus particulièrement, des représentants d'autres banques centrales.

Toutefois, les témoins à ce jour ont semblé s'accorder sur plusieurs points clés que le comité souhaite souligner à ce stade.

Premièrement, l'économie canadienne fera face à une période de grande incertitude et il faudra que la politique monétaire soit plus réactive et qu'elle soit articulée en fonction d'autres mesures économiques et intervenants.

Deuxièmement, le comité a entendu à maintes reprises des appels en faveur d'une plus grande transparence de la part de la Banque. Il est d'une importance vitale pour l'économie canadienne que les Canadiens aient confiance en la Banque et ses décisions. Il conviendrait donc d'envisager des mesures visant à accroître la transparence et la responsabilité de la Banque, telles que l'obligation légale de faire régulièrement rapport au Parlement et de se présenter devant lui, modifier la manière dont sont choisis les sous-gouverneurs, en songeant à assurer une représentation régionale, et procéder à intervalles réguliers à des examens externes prévus par la loi.

## ÉTUDE SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE DU CANADA – CONSTATATIONS PRELIMINAIRES

À ce jour, la plupart des témoins ont convenu que la *Loi sur la Banque du Canada* devrait être modernisée afin que le mandat en matière de politique monétaire soit élargi et comprenne des cibles liées à l'emploi.

## ANNEXE A – Témoins

### Jeudi 24 octobre 2024

L'honorable Diane Bellemare, ancienne sénatrice

### Mercredi 30 octobre 2024

Tiff Macklem, gouverneur, Banque du Canada

Carolyn Rogers, première sous-gouverneure, Banque du Canada

### Jeudi 7 novembre 2024

James K. Galbraith, professeur, École des affaires publiques Lyndon B. Johnson, Université du Texas à Austin

### Mercredi 20 novembre 2024

Jacqueline Best, professeure titulaire, École d'études politiques, Université d'Ottawa, Statistique Canada

Brenda Bugge, directrice, Division des comptes économiques nationaux, Statistique Canada

Matthew Hoffarth, directeur adjoint, Division des comptes économiques nationaux, Statistique Canada

Matthew MacDonald, directeur, Division des prix à la consommation, Statistique Canada

Jennifer Withington, statisticienne en chef adjointe, Statistique économique, Statistique Canada

### Jeudi 21 novembre 2024

Pierre Fortin, professeur émérite de sciences économiques, Université du Québec à Montréal

John Greenwood, OBE, SBS, économiste en chef, International Monetary Monitor

### Mercredi 27 novembre 2024

Stephen Williamson, professeur et titulaire de la chaire Stephen A. Jarislowsky en banque centrale 2017 - 2027, Université Western









Imprimé par le service des impressions du Sénat /  
Printed by Senate Printing Service

[sencanada.ca](http://sencanada.ca)    