

Banque du Canada

Comment conjuguer efficacement reddition de comptes et indépendance

Raphaël Langevin
chercheur

Entre février 2022 et juillet 2023, la Banque du Canada a fait passer son taux directeur de 0,5 % à 5 %, soit une hausse de 4,5 points de pourcentage en 18 mois. Plusieurs personnalités politiques ont fortement critiqué cette approche, affirmant qu'elle augmente l'endettement des ménages tout en ralentissant l'activité économique au pays. Face à de telles objections, le gouverneur de la Banque du Canada, Tiff Macklem, a insisté sur l'importance de l'indépendance de la Banque par rapport au monde politique¹. Mais comme le faisait remarquer la sénatrice indépendante et économiste Diane Bellemare en août 2023, « [l]e gouverneur de la Banque du Canada a d'énormes pouvoirs, comparativement à celui d'autres banques centrales » et il est temps « d'exiger plus de transparence sur les conséquences véritables de la politique monétaire² ». Dans cette fiche, j'explique comment il est possible d'exiger de la Banque qu'elle réponde rigoureusement de ses décisions tout en la conservant à l'abri des soubresauts de la joute partisane.

Un peu de contexte historique

01 Rappelons d'abord que la Loi sur la Banque du Canada (nommée *la Banque* ci-après), ne fait aucune mention d'inflation ou de stabilité des prix, mais reconnaît simplement qu'il « est opportun d'instituer une banque centrale pour régler le crédit et la monnaie dans l'intérêt de la vie économique de la nation [...] et de façon générale pour favoriser la prospérité économique et financière du Canada³ ».

Faits saillants

- L'indépendance politique conférée à la Banque du Canada a de bons et de mauvais côtés. Alors qu'une telle indépendance limite l'ingérence gouvernementale dans les décisions de la Banque, elle a aussi pour effet de transformer la politique monétaire en un obscur processus technocratique.
- La politique monétaire au Canada est contrôlée par un comité composé de six personnes qui n'a pas l'obligation légale de justifier publiquement ses décisions. De plus, aucune sanction envers ce comité n'est légalement prévue en cas d'erreur malgré les conséquences potentiellement catastrophiques de telles erreurs sur la population canadienne.
- Afin d'augmenter la transparence et l'efficacité des processus décisionnels de la Banque du Canada, nous proposons la création d'un bureau du vérificateur de la politique monétaire. Celui-ci serait indépendant des pouvoirs politiques et aurait comme mandat de garantir que les décisions de la Banque sont basées sur des informations pertinentes, crédibles et validées empiriquement.

1 Nojoud AL MALLEES, « Macklem warned premiers about dangers of putting BoC's independence at risk », *CTV News*, 24 octobre 2023.

2 Diane BELLEMARE, « La Banque du Canada est-elle assez transparente ? », *Le Devoir*, 31 août 2023.

3 *Loi sur la Banque du Canada*, L.R.C. (1985), ch. B-2, laws-lois.justice.gc.ca/fra/lois/b-2/textecomplet.html.

- 02 C'est seulement depuis 1991 que la Banque, conjointement avec le gouvernement fédéral, s'est dotée d'un mandat de « ciblage de l'inflation » (de l'anglais *inflation targeting*) au moyen du taux directeur et des autres outils à sa disposition (comme l'achat et la vente de titres financiers) afin de maintenir l'augmentation générale du niveau des prix entre 1 % et 3 % sur 12 mois. Ce mandat fait partie d'une entente quinquennale renouvelée depuis maintenant plus de 30 ans, sans consultation ni modification majeure⁴.
- 03 Les premières phrases de la déclaration commune concernant la plus récente entente quinquennale sont éloquentes : « L'objectif de la politique monétaire au Canada est de favoriser le bien-être économique et financier des Canadiens. L'expérience a montré que la meilleure façon d'atteindre cet objectif est de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable⁵. » S'il est facile d'être en accord avec l'objectif énoncé, le moyen employé pour l'atteindre est loin de faire consensus, surtout dans un monde où plusieurs risques distincts pèsent sur le niveau des prix (p. ex., conflits armés, changements climatiques). L'histoire récente a aussi démontré que plusieurs banques centrales dans le monde ont tendance à réagir (trop) rapidement en augmentant leur taux directeur dès que le risque inflationniste se profile à l'horizon, même si cela peut facilement entraîner tous les autres indicateurs économiques dans le rouge⁶. Notons d'ailleurs que, dans le cas de la Banque du Canada, aucune sanction ni obligation n'est prévue en cas d'erreur ou de mauvaise décision de la part de sa direction⁷.

Une institution indépendante, mais aussi redevable

- 04 Comme cela a été évoqué plus haut, la Banque est une institution publique qui est officiellement indépendante des pouvoirs politiques en ce qu'elle jouit d'un financement autonome (notamment grâce au seigneurage et autres opérations financières) et parce qu'elle n'a pas à répondre aux demandes ponctuelles des politicien-ne-s en dehors des obligations prévues à l'entente conclue avec le gouvernement fédéral. Une telle indépendance face aux pouvoirs politiques

est devenue la norme pour presque toutes les banques centrales du monde depuis les années 1990⁸. Bien que cette indépendance ne soit jamais complète en réalité⁹, son but officiel est de limiter l'utilisation de la « planche à billets » par des gouvernements opportunistes dont le seul souci serait de se faire réélire à court terme malgré les risques inflationnistes que cela pourrait engendrer à long terme.

- 05 Si, de manière générale, l'indépendance politique des banques centrales a de bons côtés, elle en a aussi de mauvais. L'un d'eux réside dans la nature centralisée et plus ou moins transparente des décisions prises par les banques centrales¹⁰. Comme ces décisions affectent directement la qualité de vie de populations entières à travers les effets de la politique monétaire sur des variables comme l'emploi, la croissance et l'inflation, il est légitime de se demander pourquoi une telle indépendance politique vient généralement avec une obligation redditionnelle aussi faible envers le public¹¹. Une telle contradiction peut facilement miner la confiance de plusieurs citoyen-ne-s à l'égard de leur propre banque centrale, ce qui diminuerait d'autant plus les capacités de cette dernière à stabiliser les prix dans l'avenir¹².
- 06 Au Canada, l'indépendance politique conférée à la Banque permet à son Conseil de direction composé de six personnes – dont une seule n'est pas employée par la Banque elle-même – de déterminer le niveau du taux directeur sans avoir à expliquer ses décisions, sauf par le biais de « [t]émoignages périodiques devant des comités parlementaires¹³ ». Force est de constater que l'indépendance politique sert ici d'excuse à ce comité de six personnes pour ne pas se soumettre à une vérification plus approfondie de ses mécanismes décisionnels quant à la conduite de la politique monétaire.

- 4 BANQUE DU CANADA, *Renouvellement du cadre de politique monétaire*, décembre 2021, www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2021/12/Renouvellement-du-cadre-de-politique-monetaire-decembre-2021.pdf.
- 5 BANQUE DU CANADA et GOUVERNEMENT DU CANADA, Déclaration commune du gouvernement du Canada et de la Banque du Canada concernant le renouvellement du cadre de politique monétaire, 13 décembre 2021, www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2021/12/Declaration-commune-du-gouvernement-du-Canada-et-de-la-Banque-du-Canada-concernant-le-renouvellement-du-cadre-de-politique-monetaire.pdf.
- 6 Neil IRWIN, « Raising Rates Too Soon : The Mistake Central Banks Keep Making », *The New York Times*, 15 septembre 2015 ; Justin Damien GUÉNETTE, M. Ayhan KOSE et Naotaka SUGAWARA, « Is a Global Recession Imminent ? », *Equitable Growth, Finance, and Institutions Policy*, note n° 4, *Banque mondiale*, Washington, DC, 2022.
- 7 Ryan VAN DEN BERG, *Le juste équilibre entre l'indépendance et l'obligation de rendre compte de la Banque du Canada*, Ottawa, Bibliothèque du Parlement, 2018.

- 8 Davide ROMELLI, « Recent trends in central bank independence », *Centre for Economic Policy Research*, 26 février 2024, cepr.org/voxeu/columns/recent-trends-central-bank-independence.
- 9 William Roberts CLARK et Vincent AREL-BUNDOCK, « Independent but Not Indifferent : Partisan Bias in Monetary Policy at the Fed », *Economics & Politics*, n° 1, vol. 25, pp. 1-26, 2013.
- 10 Monica JAIN, Walter MUIRURI, Jonathan WITMER, Sharon KOZICKI et Jeremy HARRISON, « Summaries of Central Bank Policy Deliberations : A Canadian Context », *Staff Discussion Paper*, 2023-2, 10 janvier 2023, www.bankofcanada.ca/2023/01/staff-discussion-paper-2023-2/ ; Nicole BAERG et James P. CROSS, « Special issue : Central banking in the 21st century – A crisis of accountability ? », *European Journal of Political Economy*, vol. 74, p. 102294, septembre 2022.
- 11 BANQUE DU CANADA, « Mandat et cadre de planification », *Rapport annuel 2020*, www.banqueducanada.ca/publication/rapport-annuel-rapport-financier-trimestriel/rapport-annuel-2020/mandate-and-planning/.
- 12 Peter DIETSCH, « Legitimacy Challenges to Central Banks : Sketching a Way Forward », *Council on Economic Policies*, 2020-2, janvier 2020, p. 22 ; Takeshi NIIZEKI, « Trust in the central bank and inflation expectations : Experimental evidence », *Economics Letters*, 231, octobre 2023, p. 111296.
- 13 BANQUE DU CANADA, « Conseil de direction et cadres supérieurs de la Banque », 4 mars 2024, www.banqueducanada.ca/sujet-banque/conseil-direction/ ; BANQUE DU CANADA, *Renouvellement du cadre de politique monétaire*, op. cit.

Des logiques simplistes... et souvent erronées

- 07 Afin d'augmenter le niveau de confiance que la population accorde à la Banque, son Conseil de direction a commencé à publier, dès janvier 2023, les résumés de ses rencontres¹⁴. Une lecture complète de ces résumés permet de constater que les récentes hausses du taux directeur sont essentiellement motivées par une crainte de voir l'inflation se maintenir à des niveaux plus élevés que 3 % à l'avenir, et ce, malgré les effets négatifs des hausses de taux sur l'économie canadienne. On y constate aussi que le Conseil de direction, et particulièrement le gouverneur, considère que la politique monétaire n'a pas d'effets sur l'économie à long terme, ce qui est pourtant contredit par la plupart des études récentes sur le sujet (et aussi par les plus anciennes)¹⁵. Une récente analyse de la réserve fédérale de San Francisco affirme même qu'une politique monétaire restrictive – soit une hausse du taux directeur – peut « réduire le potentiel de croissance économique [d'un pays] pour plus d'une décennie¹⁶ ».
- 08 Cette conclusion s'applique aussi à la question des salaires. En effet, le Conseil de direction de la Banque estime qu'une hausse des salaires au-dessus des *gains courants* de productivité pourrait nuire à l'atteinte de la cible d'inflation à plus long terme. Or, l'analyse des faits historiques montre que la hausse des salaires ne contribue que faiblement à l'inflation, surtout lorsqu'elle ne fait que compenser une perte de pouvoir d'achat antérieure et qu'elle reste en dessous des *gains passés* de productivité au pays¹⁷. C'est aussi la conclusion à laquelle nous arrivons au terme d'une analyse des données historiques québécoises : une hausse des salaires d'environ 7 % (visant à compenser l'inflation observée entre 2021 et 2023) ne ferait pas augmenter de manière significative sur le plan statistique le niveau des prix au Québec¹⁸. Autrement dit, il est tout à fait probable qu'un tel rattrapage salarial n'ait aucun impact sur l'inflation à long

terme, ce qui est de plus en plus corroboré par la littérature récente sur le sujet¹⁹.

- 09 Il en va de même pour les dépenses gouvernementales qui, à défaut d'augmenter l'inflation, peuvent aussi contribuer à *réduire* l'inflation en augmentant l'offre dans les secteurs où les prix ont le plus augmenté. C'est d'ailleurs la stratégie employée par le *Inflation Reduction Act* qui, malgré des dépenses supplémentaires d'environ 500 milliards de dollars américains (soit plus que le budget fédéral canadien de 2023) sur 10 ans, a tout de même permis à l'inflation étasunienne de passer d'un taux de 9 % en juin 2022 à 3 % en juin 2023. Dans un contexte où les chocs inflationnistes futurs risquent d'être davantage causés par une baisse de l'offre dans certains secteurs que par une hausse générale de la demande²⁰, il est simpliste, voire contre-productif, de considérer que toutes les dépenses publiques s'équivalent entre elles et qu'elles ne peuvent qu'alimenter l'inflation.

Une question de personnalité (et d'idéologie)

- 10 Les arguments sur lesquels se base le Conseil de direction de la Banque afin de déterminer la conduite de la politique monétaire sont au mieux simplistes et au pire guidés par les *a priori* personnels de ses membres concernant certains phénomènes macroéconomiques²¹. Plusieurs études montrent aussi que la composition (notamment la proportion de femmes) et la taille de ces comités importent énormément dans le choix de diminuer, de maintenir ou d'augmenter le taux directeur²². Dans une étude publiée en 2010, Philippe Maier, employé de la Banque du Canada à l'époque, a analysé la structure des comités de politique monétaire de 44 banques centrales dans le monde²³. Cette étude montre que les pays où les comités de politique monétaire ne sont pas exclusivement composés de banquiers centraux sont aussi les pays où l'inflation a été la plus basse entre 2000 et 2006. Il en est de même pour les pays où la proposition initiale de taux directeur n'est pas toujours faite par la même personne (en l'occurrence, le ou la gouverneur-e).

14 BANQUE DU CANADA, *Résumé des délibérations du Conseil de direction*, www.banqueducanada.ca/publication/resume-deliberations-conseil-direction/, page consultée le 19 mars 2024.

15 Piti DISYATAT, Phurichai RUNGCHAROENKITKUL et Claudio BORIO, « The long shadow of monetary policy », *Centre for Economic Policy Research*, 22 décembre 2020, cepr.org/voxeu/columns/long-shadow-monetary-policy; James TOBIN et Willem H. BUITER, « Long Run Effects of Fiscal and Monetary Policy on Aggregate Demand », *Cowles Foundation Discussion Papers*, 617, 1974.

16 Óscar JORDÀ, Sanjay R. SINGH, et Alan M. TAYLOR, « Does Monetary Policy Have Long-Run Effects? », *FRBSF Economic Letter*, 5 septembre 2023, www.frbsf.org/research-and-insights/publications/economic-letter/2023/09/does-monetary-policy-have-long-run-effects.

17 Jorge A. ALVAREZ et al., « Wage-Price Spirals : What is the Historical Evidence? », *IMF Working Papers*, 11 novembre 2022; Jacques ROUILLARD et Jean-François ROUILLARD, « Salaires et productivité du travail au Canada depuis le début du 20^e siècle : les travailleurs bénéficient-ils de la croissance économique? », *Relations industrielles / Industrial Relations*, vol. 70, n° 2, printemps 2015, p. 353–380.

18 Raphaël LANGEVIN et Eve-Lyne COUTURIER, *Spirale salaires -inflation : mythe ou réalité?*, Montréal, IRIS, 1^{er} juin 2023.

19 Martin Neil BAILY et al., « How worried should we be about wage-price spirals? », *Brookings*, 7 décembre 2023, www.brookings.edu/articles/how-worried-should-we-be-about-wage-price-spirals/.

20 Mohammad Selim REZA et Gabriela SABAU, « Impact of climate change on crop production and food security in Newfoundland and Labrador, Canada », *Journal of Agriculture and Food Research*, vol. 10, décembre 2022.

21 Stephen HANSEN, Michael MCMAHON et Carlos VELASCO RIVERA, « Preferences or private assessments on a monetary policy committee? », *Journal of Monetary Economics*, vol. 67, octobre 2014, pp. 16–32.

22 Petra Gerlach-Kristen, « Outsiders at the Bank of England's MPC », *Journal of Money, Credit and Banking*, n° 6, vol. 41, pp. 1099–1115, septembre 2009; Cristina BODEA et Andrew KERNER, « Fear of Inflation and Gender Representation in Central Banking », *European Journal of Political Economy*, 5 février 2021; Philipp MAIER, « How Central Banks Take Decisions : An Analysis of Monetary Policy Meetings », in P.L. SIKLOS, M.T. BOHL et M.E. WOHRAR (éditeurs), *Challenges in Central Banking : The Current Institutional Environment and Forces Affecting Monetary Policy*, Cambridge University Press, 2010, pp. 320–356.

23 Philipp MAIER, *ibid.*

- 11 Bien que ces résultats ne soient pas significatifs sur le plan statistique, ils représentent une réalité de plus en plus documentée dans la littérature économique : la conduite de la politique monétaire au Canada et ailleurs dans le monde dépend avant tout : 1) de la structure des comités de politique monétaire (c.-à-d. taille, composition, décision par vote ou consensus, etc.) ainsi que 2) de l'idéologie et du pouvoir de persuasion des membres composant ces comités²⁴.
- 12 Qu'en est-il donc de l'objectif de « favoriser le bien-être économique et financier des Canadiens »? Comment peut-on être sûr que les décisions prises par le Conseil de direction de la Banque soient vraiment les plus à même de « favoriser le bien-être économique et financier des Canadiens »? Notamment dans un contexte où, selon la Banque elle-même, plusieurs Canadiens ne se disent « prêt-e-s à accepter que l'inflation puisse rester plus longtemps au-dessus ou en dessous de la cible pour que l'économie et l'emploi soient soutenus²⁵ »?

Comment rendre la Banque redevable à l'égard de la population

- 13 Une des stratégies employées par le gouvernement britannique afin de rendre la Banque (centrale) d'Angleterre plus transparente est la publication obligatoire des procès-verbaux des rencontres du comité de politique monétaire, à moins que le procès-verbal contienne des informations qui puissent nuire au public. Contrairement à la Banque du Canada où la politique monétaire est établie de manière consensuelle (et où le ou la gouverneur-e tranche si un consensus n'est pas atteint), les membres du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre votent sur la proposition émise par le ou la gouverneur-e²⁶. Le vote respectif de chaque membre du comité doit être inclus dans les procès-verbaux selon la loi britannique. De plus, le comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre est composé de neuf personnes, dont quatre sont des membres externes non rémunérés par celle-ci (soit des professeur-e-s d'université).
- 14 De telles pratiques pourraient certainement aider à améliorer la transparence et la reddition de comptes de la Banque du Canada. Toutefois, afin de veiller à ce que des décisions optimales soient prises, il n'est pas suffisant de se fier simplement à la composition du Conseil de direction ni à sa mécanique décisionnelle. Il est crucial de contrôler la qualité des décisions prises, ce qui passe forcément par un processus externe de vérification et de validation de la conduite de la politique monétaire.
- 15 Alors que les états financiers de la Banque sont audités par deux firmes externes chaque année, que les dépenses du gouvernement fédéral sont scrutées à la loupe par les partis d'opposition ainsi que par le bureau du directeur parlementaire du budget et le vérificateur général du Canada, le Conseil de direction de la Banque jouit d'une impunité quasi totale par rapport aux conséquences négatives de ses décisions et de ses erreurs potentielles. Cela même si de telles erreurs peuvent facilement entraîner des conséquences désastreuses autant à court qu'à long terme pour l'économie du pays.
- 16 Une façon simple et efficace d'augmenter la transparence et la rigueur du processus décisionnel de la Banque tout en regagnant la confiance de la population serait de créer un bureau fédéral du vérificateur de la politique monétaire. Un tel bureau serait indépendant des pouvoirs politiques et n'aurait pas le mandat de se substituer au travail de recherche et d'analyse effectué par la Banque, mais plutôt de veiller à ce que ce travail de recherche et d'analyse soit bien utilisé pour justifier les décisions prises. Autrement dit, le bureau du vérificateur de la politique monétaire aurait le mandat de s'assurer que la Banque utilise de manière judicieuse, responsable et mesurée la politique monétaire afin de respecter son mandat principal, soit « favoriser le bien-être économique et financier des Canadiens », quitte à proposer des modifications aux futures ententes quinquennales entre la Banque et le gouvernement fédéral.
- 17 Un tel bureau aurait aussi le mandat de recueillir l'ensemble des informations que la Banque produit et utilise afin de guider le Conseil de direction dans ses décisions, tout en vérifiant que cette information est pertinente, crédible et validée empiriquement. En plus d'augmenter la transparence de la Banque, cela permettrait au public de mieux comprendre sur quels critères le Conseil de direction fonde ses décisions. Cela augmenterait aussi la confiance du public à son égard, en garantissant la prise de décisions basées sur des preuves scientifiques rigoureuses, et non sur des *a priori* idéologiques ou sur une exagération de certains risques potentiels²⁷.
- 18 Des mécanismes similaires de vérification indépendante existent déjà pour la politique fiscale. Ces mécanismes ont fait leurs preuves pour accroître la confiance du public dans nos institutions parlementaires. Compte tenu des impacts immenses de la politique monétaire sur l'économie et la population canadiennes, il est impératif de réfléchir sérieusement à appliquer un modèle semblable à la politique monétaire. Cela permettrait d'accroître la crédibilité et l'efficacité des décisions prises par la Banque tout en l'obligeant à assumer la responsabilité des conséquences réelles de ses décisions devant la population.

24 M. DEMERTZIS, C. MARTINS et N. VIEGI, « An analysis of central bank decision-making », *Policy Contribution*, vol. 12, 2022; Stephen HANSEN, Michael MCMAHON et Carlos VELASCO RIVERA, *op. cit.*; David G. BLANCHFLOWER et Andrew T. LEVIN, « Diverse views in monetary policy », *Finance and Development*, mars 2023, www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2023/03/diverse-views-in-monetary-policy-blanchflower-levin.

25 BANQUE DU CANADA, *Renouvellement du cadre de politique monétaire*, *op. cit.*

26 M. DEMERTZIS, C. MARTINS et N. VIEGI, *op. cit.*

27 Daniel J. B. MITCHELL et Christopher L. ERICKSON, « Not Yet Dead at the Fed : Unions, Worker Bargaining, and Economy-wide Wage Determination », *Industrial Relations*, n° 4, vol. 44, octobre 2005; John BLUEDORN, « Les risques d'une spirale prix-salaires semblent maîtrisés, malgré une inflation élevée », *IMF Blog*, 5 octobre 2022, www.imf.org/fr/Blogs/Articles/2022/10/05/wage-price-spiral-risks-appear-contained-despite-high-inflation.