

CHAMBRE DES COMMUNES

Revue n° 34

Le lundi 24 février 1992

Président: Murray Dool

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 34

Monday, February 24, 1992

Chairman: Murray Dool

Procès-verbaux et Résolutions du Comité permanent des

Minutes of Proceedings and Resolutions of the Standing Committee on

Finances

Finance

CONCERNANT

Conformément
relative à
Banque du Canada

LE MANDAT ET LA RÉGIE DE LA

RESPECTING

Operation of the
the Bank of
Canada

Y COMPRIS

Le Huitième rapport à la Chambre

INCLUDING

The Eighth Report to the House

BANQUE DU CANADA

**PREMIER RAPPORT DU SOUS-COMITÉ SUR LA BANQUE DU CANADA
HUITIÈME RAPPORT DU COMITÉ PERMANENT DES FINANCES**

Travaux publiés de la trentième quatrième législature
1991-1992

Third Session of the Thirty-Fourth Parliament
1991-92

Février 1992

CHAMBRE DES COMMUNES

Fascicule n° 34

Le lundi 24 février 1992

Président: Murray Dorin

HOUSE OF COMMONS

Issue No. 34

Monday, February 24, 1992

Chairman: Murray Dorin

Procès-verbaux et témoignages du Comité permanent des

Minutes of Proceedings and Evidence of the Standing Committee on

Finances

Finance

CONCERNANT:

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, questions relatives au Premier rapport du Sous-comité de la Banque du Canada

Y COMPRIS:

Le Huitième Rapport à la Chambre

RESPECTING:

Pursuant to Standing Order 108(2), consideration of the First report of the Sub-Committee on the Bank of Canada

INCLUDING:

The Eighth Report to the House

Troisième session de la trente-quatrième législature,
1991-1992

Third Session of the Thirty-fourth Parliament,
1991-92

COMITÉ PERMANENT DES FINANCES

Président: Murray Dorin

Vice-président: Clément Couture

Membres

Herb Gray
Steven Langdon
Diane Marleau
René Soetens
Greg Thompson
Brian White—(8)

(Quorum 5)

La greffière du Comité

Susan Baldwin

STANDING COMMITTEE ON FINANCE

Chairman: Murray Dorin

Vice-Chairman: Clément Couture

Members

Herb Gray
Steven Langdon
Diane Marleau
René Soetens
Greg Thompson
Brian White—(8)

(Quorum 5)

Susan Baldwin

Clerk of the Committee

Publié en conformité de l'autorité du Président de la Chambre des communes par l'Imprimeur de la Reine pour le Canada.

En vente: Groupe Communication Canada — Édition, Approvisionnement et Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Published under authority of the Speaker of the House of Commons by the Queen's Printer for Canada.

Available from Canada Communication Group — Publishing, Supply and Services Canada, Ottawa, Canada K1A 0S9

Le Comité permanent des finances MATIÈRES

a l'honneur de présenter son

REMERCIEMENTS	ix
PRÉAMBULE ET RÉSUMÉ	xiii
HUITIÈME RAPPORT	
LISTE DES RECOMMANDATIONS	xvii
INTRODUCTION	1
Conformément au mandat que lui confère le paragraphe 108(2) du Règlement, le Comité a étudié le mandat de la Banque du Canada et la façon dont elle est gouvernée, et en particulier la proposition 17 des propositions gouvernementales pour le renouvellement du Canada, intitulées «Bâtir ensemble l'avenir du Canada», et il a convenu de faire rapport comme suit :	
C. LES FONCTIONS DE LA BANQUE DU CANADA	7
1. La politique monétaire	8
2. Prêteur en dernier ressort	8
3. Émission de billets de banque	8
4. Conseiller et agent financier du gouvernement fédéral	8
5. Autres fonctions	9
D. RESPONSABILITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE	9
CHAPITRE II : MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA	13
A. RÉVISION PROPOSÉE DU MANDAT	13
B. À QUOI SERT LA POLITIQUE MONÉTAIRE?	15
C. LES COÛTS DE L'INFLATION	15
D. COÛTS DE LA DÉSINFLATION	20
E. QUEL DEVNAIT ÊTRE LE MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA?	21
CHAPITRE III : GESTION DE LA BANQUE DU CANADA	27
QUESTIONS	27
1. Responsabilité	27
2. Légimité	27
3. Autonomie et inflation	27
AUTRES MODÈLES DE BANQUES CENTRALES	27
A. Le modèle actuel de la Banque du Canada	27
B. Le modèle proposé par le gouvernement fédéral	27
C. Le modèle Lauder	27
D. Le modèle de la banque centrale d'émission	27
E. Le modèle allemand	27
F. Le modèle japonais	27
G. Le modèle britannique	27
H. Le modèle de la Communauté européenne	27
LES AUDIENCES DU COMITÉ	27
LE MODÈLE PROPOSÉ PAR LE COMITÉ	27
ANNEXE A : LISTE DES TÉMOINS	30

Remerciements

TABLE DES MATIÈRES

REMERCIEMENTS	ix
PRÉAMBULE ET RÉSUMÉ	xiii
LISTE DES RECOMMANDATIONS	xvii
INTRODUCTION	1
CHAPITRE I : ORIGINES ET HISTOIRE DE LA BANQUE DU CANADA	3
A. LE SYSTÈME MONÉTAIRE CANADIEN AVANT 1935	3
B. LES ORIGINES DE LA BANQUE DU CANADA	5
C. LES FONCTIONS DE LA BANQUE DU CANADA	7
1. La politique monétaire	8
2. Prêteur en dernier ressort	8
3. Émission de billets de banque	8
4. Conseiller et agent financier du gouvernement fédéral	8
5. Autres fonctions	9
D. RESPONSABILITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE	9
CHAPITRE II : MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA	3
13	
A. RÉVISION PROPOSÉE DU MANDAT	13
B. À quoi sert LA POLITIQUE MONÉTAIRE?	15
C. LES COÛTS DE L'INFLATION	18
D. COÛTS DE LA DÉSinFLATION	20
E. QUEL DEVRAIT ÊTRE LE MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA?	21
CHAPITRE III : GESTION DE LA BANQUE DU CANADA	27
QUESTIONS	27
1. Responsabilité	27
2. Légitimité	28
3. Autonomie et inflation	29
AUTRES MODÈLES DE BANQUES CENTRALES	31
A. Le modèle actuel de la Banque du Canada	31
B. Le modèle proposé par le gouvernement fédéral	32
C. Le modèle Laidler	32
D. Le modèle de la banque centrale d'émission	33
E. Le modèle allemand	34
F. Le modèle français	34
G. Le modèle britannique	35
H. Le modèle de la Communauté européenne	35
LES AUDIENCES DU COMITÉ	36
LE MODÈLE PROPOSÉ PAR LE COMITÉ	38
ANNEXE A : LISTE DES TÉMOINS	39

Remerciements

Le Comité permanent des finances a été amené à entreprendre cette étude sur la Banque du Canada à la suite des interventions de plusieurs députés sur le peu de compréhension des affaires monétaires parmi la population et l'absence de toute étude récente de ces questions, en particulier en ce qui concerne le mandat et le rôle de la Banque du Canada. Il y a également été incité par la monographie du professeur David Laidler, publiée par l'Institut C.D. Howe en mai 1991.

La publication des propositions constitutionnelles du gouvernement en septembre 1991, dont certaines concernaient le mandat et la régie de la Banque du Canada, ont finalement rendu cette étude absolument nécessaire.

Je suis très reconnaissant aux membres du Comité des finances, en particulier à son président, Murray Dorin, pour l'occasion qui m'a été donnée d'occuper le poste de président du Sous-comité sur la Banque du Canada. L'honneur de diriger pareille étude est à mon avis trop rarement accordé à des députés de l'opposition.

Je pense que tous les membres du Sous-comité ont abordé cette étude avec un esprit ouvert, de sorte que personne parmi nous n'a tiré les conclusions qu'il entrevoyait au départ. En ce qui me concerne, j'ai entrepris cette étude en pensant qu'une approche plus collégiale devait présider à la formulation de la politique monétaire, de manière à corriger ce qui, à mon avis, lui enlevait une certaine légitimité, soit l'impression que la politique monétaire était établie dans une tour d'ivoire dans la capitale nationale.

En fin de compte, je suis cependant devenu convaincu qu'à notre manière typiquement canadienne, nous avons fini par établir un système dans lequel la Banque du Canada n'est ni totalement indépendante ni complètement sous le contrôle du ministère des Finances. On pourrait dire que la Banque est indépendante quand cela est nécessaire, mais pas nécessairement indépendante. C'est essentiellement le propre de l'approche consultation-dirigisme, laquelle n'a pas son pareil ailleurs dans le monde. En fin de compte, la Banque du Canada joue un rôle important relativement à la formulation de la politique monétaire, mais c'est au ministre des Finances qu'il incombe de rendre compte de cette politique à la Chambre des communes.

Le Sous-comité a été très habilement aidé dans son travail par le greffier du Comité, Mme Susan Baldwin, qui a vu au bon déroulement du travail du Sous-comité tout en assurant un équilibre avec les travaux du Comité et d'autres comités également.

Le rapport a été rédigé par les attachés de recherche du Comité, dirigés par Basil Zafiriou et aidés par Marion Wrobel et Anthony Chapman. Les membres du Sous-comité espéraient que le rapport constituerait une ressource valable pour tous ceux qui, à l'avenir, voudraient de nouveau aborder cette question. À mon avis, le présent rapport conservera quelque valeur grâce principalement à l'excellent travail des attachés de recherche qui en ont écrit le texte.

Tous les membres du Sous-comité ont travaillé diligemment, ensemble, sans parti pris et avec impartialité. Outre les membres conservateurs du Sous-comité, Murray Dorin et Don Blenkarn, de même que Stephen Langdon du Nouveau Parti démocratique, j'ai pu compter sur la participation et les bons conseils de l'honorable Herb Gray, député, c.p., et un collègue libéral.

Respectueusement soumis,

Le président du Sous-comité sur la Banque du Canada,

John Manley, député

Remerciements

La constante remise en question de la Banque du Canada a incité le Comité permanent des finances à s'engager, en juin 1991, à créer un sous-comité chargé d'examiner cette importante institution fédérale. Le fait que les documents constitutionnels traitaient de la question n'a fait que souligner l'urgence de la tâche.

En écoutant et en examinant les témoignages présentés, tous les membres du Sous-comité n'ont cherché qu'à faire le meilleur travail possible. Je désire souligner tout particulièrement la contribution du président, John Manley, député libéral d'Ottawa-Sud (à mon avis, le Sous-comité a créé un précédent en choisissant un député de l'opposition comme président). M. Manley a exercé ses fonctions avec compétence et objectivité.

J'espère que le succès remporté et le rapport unanime encourageront les comités parlementaires et les députés à prendre d'autres initiatives semblables dans le but de contribuer à l'adoption d'une approche impartiale, propice au développement d'un consensus sur les questions qui préoccupent les Canadiens.

Le président du Comité permanent des finances,

Murray Dorin

PRÉAMBULE ET RÉSUMÉ

Parce qu'elle est une institution publique qui exerce une influence prédominante sur la performance quotidienne de notre économie, la Banque du Canada fait souvent l'objet de controverse. En général, la polémique touche les politiques internes de la banque, mais dernièrement, les nombreux débats au sujet de la banque se sont concentrés sur le processus qui est à l'origine de ces politiques.

En mai 1991, l'Institut C.D. Howe publiait une étude de David Laidler, professeur de sciences économiques à l'université Western Ontario, qui s'attachait à deux éléments-clés du processus bancaire : le mandat des opérations de la Banque du Canada et la façon dont elle est gouvernée. La banque, dont le mandat actuel date de sa fondation en 1935, doit protéger le cours du change et stabiliser les variations des prix et de l'activité économique. Laidler prétend qu'un tel mandat ne répond plus aux besoins actuels et propose que la banque se contente d'assurer la stabilité des prix.

Au sujet de la régie de la banque, Laidler soutient qu'étant donné que les pouvoirs sur la politique monétaire sont entre les mains du gouverneur, le processus de décision est perçu comme étant trop susceptible de changer du tout au tout et peu sensible aux besoins des régions. Pour que les deux problèmes soient résolus, il recommande que les pouvoirs de décision soient confiés au Conseil d'administration de la banque, que ses directeurs soient titulaires à plein temps, et que les provinces aient un rôle à jouer dans leur sélection.

En septembre 1991, le gouvernement publiait ses propositions pour un fédéralisme renouvelé, dans un document intitulé *Bâtir ensemble l'avenir du Canada : Propositions*. L'une des 28 propositions du document, la proposition 17, portait sur des réformes à la Banque du Canada. Les réformes proposées par le gouvernement traitent des deux questions étudiées par Laidler, et les solutions proposées sont également semblables, dans leur portée générale, sinon dans le détail, aux suggestions de ce dernier. Comme Laidler, le gouvernement proposait que le mandat de la banque soit révisé de façon à ce que son seul objectif soit d'atteindre et de maintenir la stabilité des prix. Afin d'améliorer la représentation régionale au conseil de la banque, le gouvernement proposait a) des consultations avec les provinces avant toute nomination et b) la création de comités consultatifs régionaux qui offriraient leurs conseils aux directeurs de la banque sur la conjoncture économique régionale.

Les propositions gouvernementales ont ensuite été développées dans un document intitulé *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*. Étant donné que tout retard dans les efforts de stabilisation des prix aura des répercussions sur l'activité économique, le gouvernement recommande que la *Loi sur la Banque du Canada* prévoie un mécanisme qui permettrait au gouvernement et à la banque de s'entendre sur le chemin à suivre pour stabiliser les prix et de le rendre public. Il recommande également que le gouverneur soit tenu de présenter au Parlement des rapports réguliers sur la conjoncture économique et sur la politique monétaire.

Le Comité des Finances de la Chambre des communes a tenu des séances sur le rapport annuel de la Banque de Canada à plusieurs reprises pendant la session parlementaire en cours. Ces audiences ont permis de mettre au jour des préoccupations qui vont plus loin que la simple inquiétude face aux politiques de la banque : c'est du rôle et de la régie de la Banque du Canada que l'on s'inquiète. L'étude de Laidler et de l'Institut C.D. Howe résumait bon nombre de ces préoccupations et proposait des solutions concrètes et réfléchies. Au début de l'automne dernier, le comité a donc décidé de faire une enquête approfondie sur la Banque du Canada. Le comité voulait examiner, entre autres, le mandat actuel de la banque, la composition et les responsabilités du Conseil d'administration, le rôle que joue la banque dans le système canadien des paiements et ses opérations sur le marché des changes.

Les plans du comité ont en partie été dépassés par les événements lors de la publication des propositions constitutionnelles du gouvernement en septembre dernier. Le Comité mixte spécial sur le renouvellement du Canada, chargé d'examiner les propositions gouvernementales, devra déposer son rapport au Parlement d'ici la fin de février 1992. Afin d'apporter sa contribution aux débats de ce comité et de respecter son calendrier, le Comité des finances a décidé de séparer l'enquête sur la Banque du Canada en deux phases, la première devant s'attacher aux domaines mentionnés dans les propositions gouvernementales, c'est-à-dire le mandat et la régie de la Banque du Canada. Le Sous-comité sur la Banque du Canada a été mis en place pour mener cette première phase de l'enquête.

Le comité a commencé ses audiences le 19 novembre et a entendu en premier le témoignage du gouverneur de la Banque du Canada. Les dépositions de vingt-cinq autres témoins ont également été entendues, y compris celles d'experts des banques centrales du Japon, des États-Unis et du Royaume-Uni, d'économistes du monde des affaires et des universités, d'un ancien ministre des Finances et d'un ancien trésorier provincial.

En général, les témoins étaient d'avis que les propositions du gouvernement sur le mandat de la Banque du Canada allaient trop loin, alors que les propositions sur sa régie étaient trop modestes.

La grande majorité des témoins ont dit que la stabilité des prix devait constituer l'un des objectifs de la politique monétaire. À leur avis, l'inflation ne procure aucun avantage économique prolongé en termes d'emplois ou de croissance réelle. L'inflation résulte d'une expansion monétaire supérieure aux besoins réels de l'économie. Un tel rythme de croissance monétaire ne peut stimuler l'activité économique que s'il n'est pas entièrement prévu. Aussitôt que les intervenants du marché monétaire voient venir l'augmentation des prix, l'effet de stimulus sur l'économie réelle se dissipe, et l'excédent du taux de croissance monétaire se traduit uniquement par un taux d'inflation élevé. En se servant de la puissance à court terme de la politique monétaire pour faire baisser le taux de chômage ou pour accélérer la croissance, on confère à la politique monétaire un pouvoir inflationniste. Si on n'y met pas un frein, il en résulte un taux d'inflation élevé, sans amélioration de la production ni de l'emploi, bref, une mauvaise performance économique à long terme. Un objectif de stabilité des prix peut constituer le point d'attache de la politique monétaire qui peut mettre un frein à la tendance inflationniste.

Cependant, peu de témoins se sont dits prêts à réduire l'objectif de la politique monétaire à la seule stabilité des prix. L'opposition à une proposition de ce type se fondait sur plusieurs motifs. Première objection, et la plus répandue : la maîtrise de l'inflation n'est pas le seul objectif légitime de la politique monétaire. Dans le passé, des objectifs tels que le maintien du cours du change prouvent que nous ne devrions pas fermer la porte à de futurs objectifs. Dans l'immédiat, la politique monétaire est capable d'influencer l'activité économique à court terme et ne peut donc pas refuser d'intervenir lorsque certaines situations risquent de perturber sensiblement la croissance et la production de l'économie. De plus, la façon dont la stabilité des prix est atteinte et maintenue a des conséquences sur l'économie réelle, conséquences dont les autorités monétaires devraient absolument tenir compte. Enfin, le moment est mal choisi pour réviser en profondeur le mandat de la banque; en effet, cela reviendrait à ajouter au programme constitutionnel, déjà lourdement chargé, une autre pomme de discorde. Bref, mieux vaut un mandat général qu'un mandat restreint, et le mandat actuel est préférable à celui que l'on propose.

Sur la question de la régie de la Banque du Canada, nous avons constaté que si l'on est d'accord pour procéder à des modifications, on s'entend moins bien sur les changements précis à effectuer. La plupart des témoins ont appuyé le concept d'une nouvelle répartition des pouvoirs au sein de la Banque du Canada de manière à ce que la politique monétaire soit conçue par un groupe de personnes compétentes, originaires des différentes régions du pays, employées à plein temps, et dont la

candidature serait soumise à l'examen minutieux des deux paliers de gouvernement et approuvée par un Sénat élu. Un tel groupe serait chargé de formuler et de mettre en oeuvre la politique monétaire. Le gouverneur de la Banque du Canada présiderait aux assemblées d'un tel groupe et jouerait un rôle primordial au Conseil d'administration, mais le pouvoir sur la politique monétaire serait entre les mains de plus d'une personne. Aux yeux de ces témoins, de telles mesures institutionnelles ajouteraient beaucoup à la légitimité de la Banque du Canada. Cependant, nous avons également entendu des témoignages sur les avantages que présente le mécanisme actuel, lequel permet en effet d'adapter rapidement la politique à un changement de situation et d'attribuer la responsabilité des mesures qui ont été prises.

Un système de prise de décisions amélioré devrait, à tout le moins, éviter une détérioration de la politique monétaire et pourrait même mener à de meilleures décisions. À quelques exceptions près, les économistes s'entendent pour dire qu'une institution monétaire dégagée de toute influence politique directe élabore en général une meilleure politique monétaire. Au Canada, nous avons réussi à concilier l'indépendance de la banque au jour le jour et la responsabilité finale de la politique monétaire, qui revient au gouvernement fédéral. Plus le processus de prise de décisions de la Banque du Canada est légitime, moins le gouvernement a tendance à intervenir dans ses activités, et plus l'indépendance de la banque est réelle.

Malgré l'appui général accordé à un nouveau système de régie, le comité a aussi reçu quelques conseils de prudence; nous avons tenté d'en tenir compte en composant nos recommandations. Les témoins qui ont incité à la prudence avaient surtout peur que les directeurs deviennent des porte-parole et des agents des gouvernements provinciaux. Étant donné les déclarations en provenance de ces gouvernements par le passé, une telle occurrence pourrait aisément donner aux politiques de la banque une tendance inflationniste. Le comité a été mis en garde contre une telle éventualité, et c'est dans cette optique que nombre de témoins ont voulu lier un mandat révisé à un changement constitutionnel de la Banque du Canada. D'autres témoins ont dit qu'il était important que le conseil d'administration surveille la gestion de la banque et qu'en conséquence, il fallait que les membres du conseil soient surtout des personnes indépendantes et choisies à l'extérieur.

LISTE DES RECOMMANDATIONS

Recommandation n° 1

Le présent mandat de la Banque du Canada, tel que défini dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada, devrait demeurer inchangé.

Recommandation n° 2

La *Loi sur la Banque du Canada* devrait être modifiée de façon à ce que la Banque du Canada soit tenue de faire rapport au Parlement chaque année au sujet de la conjoncture économique courante et prévue et de l'orientation de la politique monétaire à court et à moyen termes, compte tenu de cette conjoncture. L'un des rapports serait présenté au Parlement en même temps que le rapport annuel du gouverneur au ministre des Finances, ou peu après, au mois de mars de chaque année. Un second rapport serait présenté en automne. Ces rapports devraient être renvoyés d'office à un comité parlementaire désigné, qui inviterait le gouverneur à comparaître devant lui pour les défendre.

Recommandation n° 3

Le comité recommande que la politique monétaire continue à être formulée et menée par la Banque du Canada, le gouvernement fédéral en ayant la responsabilité finale. Le gouvernement devrait conserver le pouvoir de fournir des instructions à la Banque quant à la conduite de la politique monétaire.

Recommandation n° 4

Le comité recommande que le maintien d'une représentation régionale équilibrée, comme celle qui existe actuellement au sein du Conseil d'administration de la Banque du Canada, soit entériné dans la loi et que certains membres du Conseil, mais pas tous, soient des spécialistes en matière de politique monétaire.

Recommandation n° 5

Afin que le public comprenne mieux le fonctionnement de la politique monétaire, le comité recommande que certaines réunions du Conseil d'administration et du Comité exécutif aient lieu ailleurs au Canada que dans la région de la Capitale nationale.

INTRODUCTION

Nous vivons dans une économie monétaire. «C'est la monnaie qui met en relation acheteurs et vendeurs, épargnants et investisseurs, prêteurs et emprunteurs [...] partout au pays¹.» Une bonne performance de l'économie dépend donc de celle de la monnaie. Au Canada, la responsabilité première du bon fonctionnement de la monnaie, c'est-à-dire de la politique monétaire, revient à la Banque du Canada. La banque exerce donc une très grande influence sur notre économie, pour le meilleur ou pour le pire. Lorsque la monnaie est stable, et que l'économie est en bonne santé, le grand public s'intéresse peu à la Banque du Canada. Par contre, lorsque la monnaie est instable, ou que l'économie bat de l'aide, la banque fait l'objet d'une attention soutenue.

Au cours des deux dernières décennies, la Banque du Canada a souvent défrayé la chronique. Si l'on se réfère aux standards de l'immédiat après-guerre, la performance économique est plutôt mauvaise depuis le début des années 1970. Le taux de chômage est beaucoup plus élevé, la productivité a crû à un rythme beaucoup plus lent, et les marchés des capitaux sont beaucoup plus volatils. La monnaie s'est dévaluée beaucoup plus, depuis le début des années 1970, qu'à tout autre moment de notre histoire. Ces difficultés ne sont évidemment pas le propre du Canada et on ne peut non plus les attribuer aux seuls facteurs monétaires. Cependant, lorsque notre économie est tirillée à ce point, à la fois dans la réalité et dans le secteur monétaire, il est normal que les autorités responsables de la politique monétaire attirent l'attention.

Au Canada, les obstacles à la politique monétaire sont aggravés par les différences régionales marquées qui caractérisent le pays. Étant donné l'intégration poussée des marchés des capitaux au Canada — trait distinctif heureux, en passant, car il favorise la répartition efficace du capital et donc une bonne productivité — il ne peut y avoir qu'une seule politique monétaire pour l'ensemble du pays. En d'autres termes, la politique monétaire doit être nationale. L'un des corollaires d'une telle situation est que la politique monétaire ne peut être adaptée aux besoins individuels de chaque région. Chacune doit s'attabler à la même assiette. On se plaint souvent que le contenu de l'assiette ne répond qu'au goût de la région du Centre, ce qui laisse le reste du Canada sur sa faim. Les plaintes s'accompagnent tout naturellement du désir de réformer la Banque du Canada afin d'en faire une institution plus sensible aux besoins régionaux.

Les réformes à la Banque du Canada proposées par le gouvernement en septembre 1991 (la proposition 17 du document *Bâtir ensemble l'avenir du Canada*) visaient à répondre aux inquiétudes régionales ainsi qu'à l'impression générale qu'il existe des défauts dans la conception et dans l'exécution de la politique monétaire. Comme on l'explique dans *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, un document d'accompagnement examinant les arguments en faveur des réformes économiques proposées dans *Bâtir ensemble l'avenir du Canada*, les principes à la base des réformes proposées pour la Banque du Canada étaient de clarifier le mandat de la banque, d'améliorer la transparence de la politique monétaire et d'élaborer de meilleures façons de faire connaître les objectifs et la performance de la politique monétaire. Pour cela, le gouvernement proposait a) des révisions au mandat de la Banque du Canada qui viseraient à faire de la stabilité des prix le seul objectif de la banque et b) des mesures pour accroître la représentation régionale au Conseil d'administration de la banque. Les deux propositions seront étudiées aux chapitres deux et trois du présent rapport. Le chapitre qui suit la présente introduction rappelle brièvement les origines, les premiers développements et les fonctions de la Banque du Canada.

¹ Banque du Canada. *Les fonctions et les responsabilités de la Banque du Canada*, mémoire soumis au Comité permanent des finances de la Chambre des communes, le 19 novembre 1991, p. 8.

Origines et histoire de la Banque du Canada

A. LE SYSTÈME MONÉTAIRE CANADIEN AVANT 1935

1. Le début des activités de la Banque du Canada date de mars 1935; le Canada a donc été plutôt lent à fonder une banque centrale. La Banque d'Angleterre, par exemple, fut constituée en 1694, la Banque de France fondée par Napoléon en 1800, et le système de réserve fédérale des États-Unis introduit en 1913. Même certains pays moins développés que le Canada sur le plan économique et financier, comme l'Australie (la Commonwealth Bank of Australia, fondée en 1911 et devenue plus tard la Reserve Bank of Australia) et l'Afrique du Sud (la South African Reserve Bank, fondée en 1920) avaient une forme de banque centrale avant le Canada.

2. Avant d'étudier les origines de la banque centrale au Canada, il serait utile de se familiariser avec le système monétaire dont elle a pris la place, surtout en raison de certains arguments voulant que, sous l'ancien système d'activité bancaire «libre», la gestion de la masse monétaire était meilleure que celle de la Banque du Canada par la suite². Par «activité bancaire libre», on entend ici un système bancaire qui, bien qu'il n'ait pas entièrement préconisé le laissez-faire, ne faisait pas l'objet d'une réglementation poussée; les banques pouvaient émettre leur propre monnaie sous forme de billets de banque, et, jusqu'en 1914, il n'existait pas de prêteur de dernier ressort parrainé par le gouvernement.

3. Jusqu'en 1914, le Canada vivait sous le régime de l'étalon de change-or; la monnaie émise par le gouvernement (les billets du dominion) était payable en or sur demande. En vertu de la *Loi des billets du Dominion*, un nombre fixe de billets était émis sans couverture-or; d'autres billets, en nombre déterminé, n'étaient que partiellement couverts, tandis que toute émission surnuméraire de billets du dominion devait bénéficier d'une couverture-or totale. Dès que le nombre de billets du dominion en circulation dépassait la première tranche (non couverte), on ne pouvait en émettre de nouveaux que si les réserves d'or du gouvernement augmentaient, ou si ce dernier changeait la loi. Les petites coupures des billets du dominion (25 cents, un, deux et cinq dollars) servaient aux transactions courantes du grand public, tandis que les grosses coupures ne circulaient qu'à l'intérieur du système bancaire et servaient à la constitution de réserves et aux transactions entre banques.

4. Le système monétaire canadien comprenait aussi des billets émis par les banques à charte. Les billets de banque pouvaient être émis en coupures de cinq dollars et de multiples de cinq, jusqu'à concurrence de la valeur du capital versé de la banque. La valeur des billets de banque en circulation était taxée à 1 p. 100 par le gouvernement. Au début des années 1930, les billets de banque représentaient environ les deux tiers de la valeur de la monnaie-papier et des pièces de monnaie en circulation sur le marché. Pendant la saison du transport des récoltes (du 1^{er} septembre au 28 février), alors que la demande de monnaie en espèces était la plus forte, les banques avaient le droit d'émettre de nouveaux billets jusqu'à concurrence de 15 p. 100 de la valeur de leur capital répondant aux

² Schuler, Kurt. «Free banking in Canada», in : *The Experience of Free Banking*, éd. Kevin Dowd, Londres, Routledge, à paraître.

exigences de suffisance et de leurs fonds de réserve; le gouvernement touchait des intérêts de 5 p. 100 par année sur tout montant émis en vertu de cette disposition. Les émissions de billets de banque en-deçà du nombre prescrit n'impliquaient pas de mise en gage de valeurs actives, ni le maintien de réserves minimales en espèces; toutefois, la modification de la *Loi sur les banques*, en 1913, permit l'augmentation du nombre des billets de banque au-delà des limites prescrites si une valeur égale d'or ou de billets du dominion était déposée auprès d'un conseil d'administration à Montréal.

5. La valeur du crédit offert par les banques n'était pas non plus limitée par des règlements concernant les réserves. La règle voulant que les réserves en espèces représentent au moins 10 p. 100 de leurs engagements était une règle que les banquiers s'étaient imposés eux-mêmes. Du fait que les réserves en espèces comprenaient l'or et les pièces de monnaie divisionnaires, et qu'au moins 40 p. 100 des réserves en espèces devaient légalement prendre la forme de billets du dominion (avec couverture-or partielle), les encours de crédits étaient liés aux réserves d'or du pays. Sous le régime de l'étalon de change-or en vigueur avant la Première Guerre mondiale, les réserves d'or du pays augmentaient en cas d'excédent de la balance des paiements du Canada et diminuaient lorsque cette dernière était en déficit. L'expansion (ou la contraction) correspondante du crédit au sein de l'économie corrigeait tout déséquilibre de la balance des paiements.

6. Le déclenchement de la Première Guerre mondiale, en 1914, causa une panique financière; les banques furent assiégées dans tout le pays, et l'or retiré en grande quantité. Les banques canadiennes conservaient une partie de leurs réserves secondaires sous forme de prêts à vue à la bourse de New York, mais ces réserves ne se révélèrent pas disponibles pendant la crise. Sans prêteur national de dernier ressort, les banques épuisèrent vite leurs sources d'avoirs liquides.

7. En août 1914, le gouvernement vota la *Loi sur les Finances*, dont l'une des clauses suspendait le remboursement en or des billets du dominion et autorisait l'émission de billets du dominion aux banques contre le dépôt de titres approuvés par le ministre des Finances. Bien que d'autres pouvoirs accordés aux banques en vertu de la Loi aient été suspendus par la suite, la clause leur permettant d'obtenir des billets du dominion grâce à des dépôts de titres continua à être utilisée et fut entérinée par la *Loi sur les Finances* de 1923.

8. D'une certaine façon, la *Loi sur les Finances* représentait un premier pas vers un système de banque centrale. Lorsque les réserves en espèces des banques à charte s'épuisaient, elles pouvaient emprunter des billets du dominion contre un dépôt de titres admissibles. Les billets du dominion émis en vertu de la *Loi sur les Finances* ne devaient pas obligatoirement être couverts par les réserves d'or, ce qui eut pour effet de rompre le lien entre les réserves d'or du pays et la valeur des prêts consentis par les banques. Les transactions de prêt passives en vertu de la *Loi sur les Finances* étaient cependant loin de constituer une politique monétaire active. Comme l'affirmait en 1939 le premier gouverneur de la Banque du Canada, Graham Towers, devant un comité parlementaire, «Le deuxième inconvénient majeur [des dispositions de la *Loi sur les Finances*] était celui-ci : même s'il semblait souhaitable d'encourager la croissance, le gouvernement n'avait aucun moyen de prendre l'initiative en la matière³.» Il est vrai qu'en novembre 1932, le gouvernement entreprit des démarches concrètes pour accroître le crédit en persuadant les banques à charte d'emprunter 35 millions de dollars en vertu de la *Loi sur les Finances*. Le fait que la politique d'expansion monétaire ait dû être menée par l'exercice d'une pression morale sur les banques reflétait le besoin d'une banque centrale, selon le gouverneur.

³ Canada, Chambre des communes, Comité permanent des banques et du commerce. *Mémoires et tableaux concernant la Banque du Canada*, séance de 1939, p. 24.

B. LES ORIGINES DE LA BANQUE DU CANADA

9. L'idée de fonder une sorte de banque centrale au Canada, bien qu'elle n'ait pas été examinée sérieusement par le gouvernement avant les années 1930, remonte à 1841, date à laquelle le gouverneur général de la Province du Canada, lord Sydenham, suggéra la mise en place d'une banque émettrice provinciale. En 1913, le député W.F. MacLean demanda que l'on réunisse les deux ou trois plus grandes banques canadiennes pour en faire «une grande banque nationale ou étatique [. . .], un peu comme la Banque impériale d'Allemagne», que l'on appellerait la Banque du Canada. Des propositions de création d'une banque centrale furent aussi présentées, en 1914, par D.R. Wilkie, un ancien président de la Banque Impériale du Canada, et, en 1916, par E.L. Pease, un ancien président de la Banque Royale du Canada. Cependant, les demandes de création d'une banque centrale ne furent pas bien accueillies par la majorité des banquiers canadiens ni par les gouvernements de l'époque.

10. En 1923, à l'occasion de la révision de la *Loi sur les banques* qui avait lieu tous les dix ans, le Comité permanent des banques et du commerce reçut le mandat de mener une enquête sur «le fondement, la fonction et le contrôle du crédit financier ainsi que sur la relation entre le crédit et les problèmes industriels». À la suite d'une proposition de l'un de ses membres, le comité examina également la création possible d'une banque fédérale de réserve au Canada. Le président de l'Association des banquiers canadiens, témoignant devant le comité, tenta de démontrer que les raisons qui avaient mené à la mise en place du système de réserve fédérale américain ne s'appliquaient pas à la situation canadienne. Tout d'abord, et contrairement à l'ancien système bancaire américain, les banques canadiennes pouvaient obtenir la monnaie dont elles avaient besoin pour faire face à leurs exigences saisonnières ou temporaires en vertu de la *Loi sur les Finances*. Deuxièmement, la loi des États-Unis entravait la création de succursales par les banques américaines, ce qui empêchait le transfert de ressources d'un bout à l'autre du pays pour répondre aux besoins les plus pressants. Tel n'était pas le cas au Canada, puisque les banques canadiennes disposaient d'un vaste réseau de succursales.

11. En dépit de quelques autres dépositions en faveur de la création d'une banque centrale, le gouvernement décida de remanier la *Loi sur les banques* sans effectuer de changement important à la structure du système financier. Le ministre des Finances affirma à l'époque que l'on n'avait pas besoin d'une banque centrale, puisque la *Loi sur les Finances* exerçait toutes les fonctions d'une telle banque. L'idée voulant que les fonctions d'une banque centrale soient déjà exercées par le Conseil du Trésor, grâce aux pouvoirs accordés par la *Loi sur les Finances*, fut reprise par le gouvernement libéral en 1924 quand les députés progressistes de la Chambre des communes tentèrent sans succès d'élargir l'ordre de renvoi du Comité des banques et du commerce afin «qu'il comprenne l'étude d'une sorte de banque centrale ou de réserve correctement administrée».

12. Néanmoins, on continua à réclamer la création d'une banque centrale, et le Comité des banques et du commerce réexamina la question en 1928. Bien que le comité n'ait pas été convaincu de la nécessité d'une banque centrale, il recommanda que l'on entreprenne une étude afin de déterminer si l'on pouvait élargir le crédit pour répondre à la croissance rapide de l'économie canadienne à l'avenir. L'étude, qui ne fut jamais entreprise, devait aussi s'attacher à déterminer si le Conseil du Trésor pouvait contrôler les variations inhabituelles du taux d'intérêt.

13. Les membres du Parti Progressiste et de la Fédération du commonwealth coopératif (F.C.C.), jeune parti en pleine expansion, continuèrent à exiger la création d'une banque centrale canadienne. Plusieurs professeurs de l'université Queen's, notamment Clifford Curtis, W.A. Mackintosh, Frank Knox et W. Clifford Clark, qui fut plus tard nommé sous-ministre des Finances, comptaient parmi les partisans de la création d'une banque centrale canadienne. Toutefois, ce n'est qu'en 1933, au moment de la révision décennale de la *Loi sur les banques*, que le gouvernement

conservateur parut abandonner son opposition de longue date à une banque centrale. Le remaniement de la *Loi sur les banques* fut ajourné pour un an environ, afin de permettre à une commission royale d'enquête d'étudier le système bancaire canadien ainsi que tout le système monétaire et d'examiner l'opportunité de la fondation d'une banque centrale.

14. La Commission royale sur le système bancaire et le régime monétaire au Canada entreprit ses travaux en août 1933, sous la présidence de lord Macmillan, éminent juriste britannique qui avait auparavant présidé la Commission britannique sur les finances et l'industrie. À la demande de lord Macmillan, sir Charles Addis, président de la Hong Kong and Shanghai Banking Corporation, ancien directeur de la Banque d'Angleterre et membre de plusieurs comités d'enquête britanniques sur les finances, fut nommé commissaire. Les trois autres commissaires étaient canadiens; il s'agissait de sir Thomas White, vice-président de la Banque Canadienne de Commerce et ministre des Finances du Canada durant la Première Guerre mondiale, du premier ministre de l'Alberta, J.E. Brownlee, et de Beaudry Leman, directeur général de la Banque Canadienne Nationale.

15. La commission Macmillan, qui voyageait par chemin de fer, tint des séances dans treize villes canadiennes, écouta les témoignages de 221 personnes et rassembla 196 mémoires. Elle entendit les dépositions de gouvernements, d'organisations politiques, de fermiers, de marchands, de fabricants, de bureaux et de chambres de commerce, d'économistes, de banques et de soi-disant experts en monnaie⁴. Le rapport fut présenté au gouvernement le 27 septembre 1933, cinquante jours après la première réunion. «Les commissions qui ont procédé plus rapidement, s'il en existe, ont été peu nombreuses; chargée d'évaluer l'une des propositions les plus importantes de l'histoire financière canadienne, elle termina ses travaux à la vitesse de l'éclair⁵.»

16. Le rapport de la commission Macmillan, un mince volume de 119 pages qui comprenait les divergences d'opinion, des annexes et un index, recommanda dans une proportion de trois contre deux que le Canada mette en place une banque centrale. Le premier ministre Brownlee de l'Alberta se rangea du côté des deux commissaires britanniques, lord Macmillan et sir Charles Addis, en faveur de la création d'une banque centrale, tandis que sir Thomas White et Beaudry Leman soutinrent l'opinion contraire. La majorité des membres canadiens de la commission royale d'enquête furent donc contre la création d'une banque centrale à l'époque.

17. Étant donné la composition de la commission Macmillan, les conclusions du rapport en faveur d'une banque centrale étaient à prévoir. En effet, il est permis de croire que le gouvernement conservateur avait déjà décidé de créer une banque centrale canadienne, avant même d'avoir reçu le rapport de la commission royale d'enquête. La crise économique avait renforcé la méfiance du public envers les banques et envers l'économie de marché. À la gauche de l'éventail politique, la F.C.C. demandait la nationalisation des banques et la création d'une banque centrale nationale. À droite, le parti du Crédit social exigeait que le gouvernement intervienne en injectant de la monnaie dans l'économie. Les fermiers de l'Ouest, qui faisaient face à une baisse des prix de leurs denrées et avaient de la difficulté à obtenir des prêts, même à des taux d'intérêt élevés, étaient également en faveur d'une réforme du système financier.

18. Le premier ministre Bennett annonça, le 20 novembre 1933, que le gouvernement avait l'intention de présenter un projet de loi visant à créer une banque centrale. Le texte de loi créant la Banque du Canada suivait de très près les suggestions de la commission Macmillan. Selon les recommandations du rapport, la loi prévoyait que la banque soit privée. Cependant, la disposition fut

⁴ Stokes, Milton L. *The Bank of Canada: The Development and Present Position of Central Banking in Canada*, Toronto, MacMillan, 1939, p. 74.

⁵ Fullerton, Douglas H. *Graham Towers and His Times*, Toronto, McClelland and Stewart, 1986, p. 42.

très controversée au cours des débats de la Chambre des communes; elle fut conservée dans la version finale de la loi, mais le gouvernement acheta 51 p. 100 des actions en 1936, lorsque les libéraux arrivèrent au pouvoir, et le reste en 1938.

19. Le projet de loi visant à créer la Banque du Canada fut approuvé en troisième lecture à la Chambre des communes par un vote de 97 contre 56. Avant même que la loi eût reçu la sanction royale, le gouvernement présentait des projets de loi afférents. L'un des changements les plus importants fut l'abrogation de la *Loi sur les Finances*, qui fournissait aux banques à chartes et aux caisses d'épargne des réserves en espèces sous forme de billets du dominion en échange de dépôts de titres admissibles.

20. Le premier gouverneur de la Banque du Canada fut Graham Towers, directeur général adjoint de la Banque Royale. Afin d'avoir sur place une personne avec une expérience préalable dans le domaine des banques centrales, le gouvernement nomma au poste de sous-gouverneur J.H.C. Osborne, secrétaire de la Banque d'Angleterre. Le 11 mars 1935, la Banque du Canada ouvrit ses portes dans des locaux temporaires, en attendant la construction, en 1938, de l'édifice de la Banque du Canada sur la rue Wellington.

C. LES FONCTIONS DE LA BANQUE DU CANADA

21. Le mandat prescrit par la loi à la Banque du Canada s'appuyait sur les tâches d'une banque centrale qui figuraient dans le rapport Macmillan, mais le préambule de la loi mettait davantage l'accent, relativement parlant, sur les responsabilités nationales de la banque que sur ses fonctions et devoirs internationaux. Selon le rapport Macmillan, les tâches d'une banque centrale se résumaient à ce qui suit :

En premier lieu, du point de vue national, la banque centrale, dans les limites prescrites par la loi et selon ses capacités, devrait s'efforcer de régulariser le crédit et la monnaie dans l'intérêt de l'activité économique nationale et devrait, dans la mesure du possible, maîtriser et défendre la valeur externe de l'unité monétaire nationale. En second lieu, du point de vue international, il incombe à la banque centrale, par une coopération avisée et opportune avec les institutions semblables d'autres pays, de s'efforcer, dans la mesure où cela est du domaine de la politique monétaire, d'user de son influence pour atténuer les fluctuations du niveau de l'activité économique générale. Les tâches d'une banque centrale ne se limitent évidemment pas à cela. Dans un État, la banque centrale devrait, entre autres, être source de conseils judicieux et impartiaux pour le gouvernement en place. En échange des privilèges que lui confère l'État, la banque devrait mettre son expérience accumulée au service de la communauté, sans avoir à se préoccuper de tirer profit de sa situation⁶.

22. Le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada* se lit comme suit :

Considérant qu'il est opportun d'établir une banque centrale au Canada pour réglementer le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale et pour mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi de la main-d'oeuvre, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire, et généralement pour favoriser la prospérité économique du Dominion : [. . .]

⁶ Canada, *Rapport de la Commission royale sur le système bancaire et le régime monétaire au Canada*, Ottawa, l'Imprimeur pour le Roi, 1933, p. 63.

1. La politique monétaire

23. L'un des principaux motifs à la création d'une banque centrale au Canada était le besoin de maîtriser effectivement l'offre de monnaie. Dans l'ancien système, il était en effet impossible aux pouvoirs publics d'accroître le crédit. La Banque du Canada peut appliquer la politique monétaire au moyen d'opérations de marché libre, entre autres, c'est-à-dire par l'achat et la vente de titres sur les marchés des capitaux. De telles activités ont un effet sur les réserves liquides des banques à charte à la Banque du Canada, ce qui influe sur le montant des prêts qu'elles acceptent de consentir⁷.

24. Dans son premier rapport annuel (1935), la Banque du Canada mettait l'accent sur l'importance de mettre en place un marché des bons du Trésor solide, afin de faciliter l'exercice d'opérations de marché libre. Toutefois, ce n'est qu'en 1954 qu'un marché des bons du Trésor secondaire commença à se développer en dehors du système bancaire.

2. Prêteur en dernier ressort

25. L'une des principales fonctions de la Banque du Canada, et de toute banque centrale, est d'agir comme prêteur en dernier ressort du système bancaire. Ce rôle, assumé auparavant par le Conseil du Trésor dans le cadre des dispositions de la *Loi sur les Finances*, est de fournir un appui en liquidités en prêtant aux banques à un taux d'intérêt précis (le taux officiel d'escompte) lorsque des réserves supplémentaires sont requises. La Banque du Canada fait la distinction entre les prêts «ordinaires», qui comblent des manques temporaires dus à des flux de paiements imprévus, et les prêts «extraordinaires» aux institutions financières qui souffrent de problèmes de liquidités en raison d'une perte de confiance de la part des déposants.

3. Émission de billets de banque

26. Lorsque la Banque du Canada assumait la responsabilité de l'émission de la monnaie nationale, on abrogea la *Loi sur les billets du Dominion* et on élimina progressivement la possibilité, pour les banques à charte, d'émettre des billets de banque. Il incombe depuis à la Banque du Canada d'assurer que la devise existe en quantité suffisante dans tout le pays et de protéger l'authenticité des billets de banque par la prévention du faux-monnayage.

4. Conseiller et agent financier du gouvernement fédéral

27. Conformément aux recommandations du rapport Macmillan, la loi confère à la Banque du Canada le pouvoir d'agir comme conseiller et agent financier auprès des provinces et du gouvernement fédéral. En réalité, la banque n'exerça jamais un tel rôle auprès des provinces, et, en 1967, on élimina la clause qui mentionnait ces dernières. En tant que conseiller et agent financier du gouvernement fédéral, la Banque du Canada offre des conseils sur les questions reliées aux titres gouvernementaux, organise la vente de nouveaux titres gouvernementaux, coordonne la gestion de la dette publique active et fournit les moyens de la rembourser à l'échéance. En tant que banquier du gouvernement, la Banque du Canada gère les comptes à travers lesquels se font presque toutes les transactions gouvernementales qui ont trait aux revenus et aux dépenses. La Banque du Canada peut également prêter au gouvernement en lui achetant des titres. La *Loi sur le fonds du change*, votée en

⁷ Aujourd'hui, la mise en oeuvre de la politique monétaire s'effectue principalement par le contrôle du solde de liquidités que les institutions financières conservent à la Banque du Canada afin de régler les créances liées à la compensation quotidienne de chèques et aux virements de fonds électroniques.

juillet 1935, créa un fonds pour «aider à maîtriser et à protéger la valeur externe de l'unité monétaire canadienne». Au nom du gouvernement, la Banque du Canada intervient depuis sur le marché des changes et gère les réserves en devises étrangères du Compte du fonds des changes.

5. Autres fonctions

28. Parmi les autres fonctions et responsabilités de la Banque du Canada, on compte : la prestation de conseils sur le contrôle et la supervision des institutions financières, la surveillance du système des paiements, la prestation de conseils au gouvernement sur les questions financières internationales et la représentation du Canada aux réunions des organismes internationaux comme le FMI et l'OCDE.

D. RESPONSABILITÉ DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

29. La décision initiale du premier ministre Bennett d'opter pour la propriété privée de la Banque du Canada était due à la volonté de minimiser le risque d'ingérence politique dans les affaires de la banque. Bien que le gouvernement Bennett ait certainement voulu que la banque garde une certaine indépendance, on ne détermina pas à qui, du gouvernement ou de la banque, reviendrait la responsabilité finale de la politique monétaire. À ce sujet, «la loi ne définit ni le partage des responsabilités entre le gouvernement et la banque, ni les pouvoirs précis du gouverneur⁸».

30. La loi accrut l'indépendance de la Banque du Canada en stipulant que le gouverneur était nommé pour une période de sept ans sous réserve de bonne conduite. La disposition selon laquelle le gouverneur devrait remplir ses fonctions «sous réserve de bonne conduite», plutôt que selon le bon plaisir du gouvernement, explique d'une certaine façon la confusion qui s'ensuivit sur la question de la responsabilité finale de la politique monétaire. Comme le fit remarquer plus tard le gouverneur James Coyne : «Sauf pour les juges des cours supérieures, il existe relativement peu de charges de fonctionnaires haut placés qui sont occupées sous réserve de bonne conduite (expression qui a bien sûr un sens juridique). L'expression, selon ma compréhension de nos pratiques constitutionnelles britanniques, signifie que le titulaire d'une telle charge ne peut être déplacé ni destitué par le pouvoir exécutif, mais uniquement par le Parlement⁹.»

31. De toute évidence, Edgar Rhodes, le ministre des Finances du gouvernement Bennett, croyait que la Banque du Canada ne serait pas à la merci de la volonté du gouvernement. «Les services de la banque devraient évidemment être à la disposition du gouvernement, surtout en temps de crise ou d'urgence extrême. Il est clair, cependant, que la banque ne devrait pas être aux ordres du gouvernement, car, en effet, il peut arriver qu'une politique qui réponde à une urgence des finances publiques ne soit pas tout-à-fait conforme aux pratiques bancaires avisées essentielles à l'intérêt national¹⁰.» En cas de désaccord entre le gouvernement et la banque centrale, «sans aucun doute, le gouverneur et le conseil d'administration de la banque auraient préséance». Le ministre faisait cependant la distinction entre gouvernement et Parlement et admettait que le gouverneur et les directeurs de la banque étaient soumis, en dernière instance, à la volonté du Parlement.

32. En réponse à une question semblable, le premier ministre Bennett sembla contredire son ministre des Finances : «à mon humble avis, et j'ai réexaminé le projet de loi, la Banque du Canada ne peut en aucun cas prendre en main l'outil que le gouvernement emploie aux fins de sa politique [. . .] Il

⁸ Watts, George S. «The Legislative Birth of the Bank of Canada», in : *Revue de la Banque du Canada*, août 1972, p. 20.

⁹ Canada, Sénat. *Procès-verbal*, Comité permanent des banques et du commerce, 10 juillet 1961, p. 9.

¹⁰ Canada, Chambre des communes. *Débats*, 22 février 1934, p. 827.

est possible que les opinions de la banque en ce qui concerne les opérations de marché libre diffèrent de celles d'un fonctionnaire, mais je ne vois absolument pas comment elles pourraient faire obstacle aux politiques générales du gouvernement¹¹.»

33. Un amendement de l'opposition au projet de loi sur la Banque du Canada eut pour effet d'accroître les pouvoirs du gouverneur en lui accordant un droit de veto sur les décisions du Conseil d'administration qui représentait les actionnaires privés. Toutefois, lorsque le gouvernement détint la majorité des actions en 1936, la loi fut amendée de façon à accorder au Conseil des ministres le pouvoir d'appuyer ou d'outrepasser le veto du gouverneur. La disposition qui donnait au gouverneur un droit de veto sur les décisions du conseil fut abrogée en 1967 lors d'un amendement à la loi visant à accorder au ministre le pouvoir d'émettre des directives au gouverneur.

34. En 1936, le ministre des Finances du gouvernement Mackenzie King affirma que la Banque du Canada, tout en n'ayant pas à se plier aux caprices passagers du gouvernement, devait à long terme être sensible à l'opinion publique et être responsable devant le gouvernement. Le premier gouverneur de la banque, Graham Towers, partageait ce point de vue; il déclara publiquement qu'en cas de désaccord entre le gouvernement et la banque sur une question importante de la politique monétaire, le gouverneur devrait donner sa démission.

35. On a présumé que le gouvernement était responsable de la politique monétaire jusqu'en 1956, lorsque, face à la hausse du chômage, Walter Harris, le ministre des Finances libéral, affirma qu'il ne se tiendrait plus responsable des actions de la banque. Le ministre des Finances suivant, Donald Fleming, du gouvernement Diefenbaker, reprit la position de son prédécesseur et refusa d'être tenu responsable de la politique monétaire.

36. En 1960, le gouverneur de la Banque du Canada, James Coyne, fut vivement critiqué pour la politique monétaire rigoureuse qu'il avait mis en place en dépit de l'accroissement du taux de chômage et du faible taux d'inflation. Cette année-là, M. Coyne commença à discourir publiquement sur la politique économique et fiscale, et ses discours semblaient parfois critiquer le gouvernement et contredire les déclarations gouvernementales.

37. À la Chambre des communes, le chef de l'opposition Lester Pearson critiqua le gouvernement pour avoir semé le doute : le gouverneur de la Banque du Canada parlait-il ou non au nom du gouvernement? Le ministre des Finances semblait absoudre le gouvernement de toute responsabilité au sujet de la Banque du Canada; il déclara que le gouvernement n'avait aucune autorité en matière de politique monétaire. Les critiques de la politique monétaire, selon Fleming, «étaient dirigées vers la Banque du Canada et non vers le gouvernement». Quant aux discours controversés du gouverneur, le ministre des Finances affirma : «J'espère qu'on ne me tiendra pas responsable de ce que dit le gouverneur de la Banque du Canada lorsqu'il exerce son droit de citoyen de faire des discours.» Enfin, le 18 mars 1961, le ministre des Finances Fleming avertit le gouverneur Coyne que ses discours mettaient le gouvernement dans l'embarras, ce qui mit un terme au calendrier des allocutions du gouverneur.

38. L'opposition aux politiques monétaires rigoureuses du gouverneur fut générale, et ses déclarations publiques, très critiqués. En 1961, vingt-neuf professeurs de sciences économiques envoyèrent une pétition au ministre des Finances qui dénonçait les politiques de la Banque du Canada, mettait en doute la compétence de l'administration de la banque et demandait au gouvernement d'apporter des changements à la gestion de cette dernière.

¹¹ «House of Commons Debates», cité dans : George S. Watts, «The Legislative Birth of the Bank of Canada», *Revue de la Banque du Canada*, août 1972, p. 20.

39. Le 30 mai 1961, le gouvernement demanda au gouverneur de donner sa démission. Le gouverneur refusa publiquement de se conformer aux ordres, ce qui força le gouvernement à présenter une loi qui considérait la charge de gouverneur de la Banque du Canada comme vacante. Comme on l'a vu précédemment, le gouverneur prétendit que sa charge, ainsi que la Banque du Canada dans son ensemble, relevaient en dernier lieu du Parlement et non du gouvernement. Le 13 juillet, à la suite de comparutions chargées d'émotion devant le Parlement, le gouverneur Coyne démissionna.

40. Le gouvernement expliqua de diverses manières la démission forcée du gouverneur. L'une des raisons données fut l'augmentation de 13 000 dollars par année de la pension du gouverneur (qui atteignit 25 000 dollars). Cependant, la décision avait été votée légalement par le Conseil d'administration de la banque; et bien que le ministre ait affirmé n'en avoir pas eu connaissance, un représentant du ministère était présent lors de la réunion.

41. Les discours prononcés par le gouverneur étaient une autre raison. Le gouverneur avait probablement outrepassé ses responsabilités et avait certainement embarrassé le gouvernement, mais il n'avait reçu d'avertissement qu'en mars 1961, et ses discours avaient alors pris fin immédiatement.

42. On prétendit en outre qu'à l'hiver 1957-1958, le gouverneur Coyne avait refusé «fermement et avec colère» d'accéder à la demande du ministre de réduire l'indice de réserves de liquidités. Le gouverneur répliqua que le sous-ministre des Finances lui-même ainsi que toutes les banques à charte sauf une s'étaient opposés à la demande. De plus, au bout de discussions et d'un échange de lettres à ce sujet, le ministre, apparemment converti, avait défendu l'indice de réserves de liquidités à la Chambre des communes¹².

43. D'après la déclaration du ministre des Finances à la Chambre des communes, il semble que la principale raison de la destitution du gouverneur Coyne ait été la conviction du gouvernement «que si M. Coyne continuait à occuper sa charge [. . .] cela empêcherait la mise en oeuvre d'un programme économique global, judicieux et responsable, conçu de manière à accroître le niveau d'emploi et la production au Canada¹³».

44. Le 24 juillet 1961, le gouvernement nomma Louis Rasminsky au poste de gouverneur de la Banque du Canada. Huit jours plus tard, le nouveau gouverneur fit une déclaration sur sa conception de la gestion de sa charge.

Je pense qu'il est essentiel que les responsabilités au regard de la politique monétaire soient plus claires dans les esprits et dans la loi. Je ne suggère aucune formulation précise, mais j'ai en tête deux principes de base : (1) dans les circonstances habituelles, la banque est responsable de la politique monétaire, et (2) si le gouvernement désapprouve la politique monétaire menée par la banque, il a le droit et la responsabilité d'indiquer à celle-ci la politique à adopter¹⁴.

45. En janvier 1963, le gouverneur Rasminsky comparut devant la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, présidée par l'Honorable Dana Porter, juge en chef de la cour de l'Ontario. Rasminsky affirma à nouveau ce qu'il avait déclaré peu après sa nomination, à savoir, que la politique monétaire était la responsabilité conjointe de la banque et du gouvernement. Si le gouvernement désapprouvait la politique monétaire de la banque, il avait le droit d'indiquer à la banque la politique à adopter.

¹² John T. Saywell, éd., *Canadian Annual Review for 1961*, Toronto, University of Toronto Press, 1962, p. 204.

¹³ «House of Commons Debates», cité dans : Saywell (1962), *Canadian Annual Review for 1961*, p. 204

¹⁴ Canada, Banque du Canada. *Rapport annuel 1961*, p. 3.

46. Le rapport de la commission Porter fit un certain nombre d'observations et recommanda quelques changements au statut et à la structure de la Banque du Canada. La commission nota qu'il existait de bonnes raisons de laisser à la Banque du Canada une certaine indépendance face aux pressions politiques. En premier lieu (selon une citation de l'ancien gouverneur de la banque, Graham Towers), cela protègerait la banque centrale de «la tendance historique des gouvernements de tout acabit à hausser la devise¹⁵».

47. Le rapport de la commission Porter indiquait également que la meilleure garantie de l'indépendance de la banque serait un système de responsabilité double par lequel la Banque du Canada élaborerait et mettrait en application la politique monétaire au jour le jour, tandis que le gouvernement accepterait l'entière responsabilité de la politique suivie, mais non de la façon dont cette dernière serait appliquée. On recommandait notamment que la *Loi sur la Banque du Canada* soit modifiée pour donner au ministre des Finances le pouvoir, après consultation avec le Conseil des ministres, d'émettre une directive à la banque si le gouvernement désapprouvait sa politique. La recommandation fut incorporée à la *Loi sur la Banque du Canada* grâce aux modifications de 1967.

48. L'affaire Coyne cristallisa la question de savoir qui est responsable en dernier lieu de la politique monétaire. De 1936 à 1956, il avait été fermement établi que le gouvernement devait assumer la responsabilité des politiques de la Banque du Canada. Si le gouverneur de la banque refusait d'appliquer la politique gouvernementale, il était entendu qu'il devait donner sa démission. Les déclarations faites à la Chambre des communes par le ministre des Finances Fleming et par son prédécesseur, Walter Harris, allèrent à l'encontre d'une telle opinion et semblèrent placer la Banque du Canada hors du contrôle du gouvernement¹⁶. Après l'affaire Coyne, il devint clair que le gouvernement ne pouvait se dégager de la responsabilité des politiques de la Banque du Canada. Si le gouvernement désapprouve la politique monétaire, il a le droit d'ordonner à la banque de suivre certaines politiques. Avant 1967, ceci était impossible, sauf en adoptant une loi spéciale.

¹⁵ Canada. *Rapport de la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier*, Ottawa, l'Imprimeur pour la Reine, 1964, p. 541.

¹⁶ Gordon, Scott. *The Economists versus the Bank of Canada*, Toronto, Ryerson Press, 1961, p. 1-3.

Mandat de la Banque du Canada

A. RÉVISION PROPOSÉE DU MANDAT

49. Comme on l'a vu au chapitre précédent, la Banque du Canada remplit un certain nombre de fonctions, y compris celui de banquier du gouvernement du Canada, de prêteur en dernier ressort pour les banques à charte et d'arbitre principal du système de paiements canadiens. Le principal rôle de la banque, cependant, est de formuler et d'appliquer la politique monétaire. À cet égard, le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada* prescrit à la banque de :

réglementer le crédit et la monnaie dans le meilleur intérêt de la vie économique de la nation, pour contrôler et protéger la valeur extérieure de l'unité monétaire nationale et pour mitiger, par son influence, les fluctuations du niveau général de la production, du commerce, des prix et de l'emploi de la main-d'oeuvre, autant que possible dans le cadre de l'action monétaire, et généralement pour favoriser la prospérité économique et financière [du Canada].

50. Dans le document *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, publié en septembre dernier dans le cadre des propositions du gouvernement pour un fédéralisme renouvelé, le gouvernement proposait de réviser le mandat général et plutôt vague de la banque afin de faire de la stabilité des prix son seul objectif. Selon le document, un nouveau mandat devrait préciser qu'en formulant et en mettant en oeuvre la politique monétaire, «la Banque du Canada doit guider le rythme de la croissance monétaire et influencer sur la conjoncture monétaire et la conjoncture du crédit, dans le but de réaliser et de préserver la stabilité du niveau général des prix au Canada. Il faudrait éliminer la mention du rôle consistant à mitiger, par son influence, les fluctuations de la production, du commerce, des prix et de l'emploi. . .» (p. 42).

51. Au cours des dernières années, la stabilité des prix a constitué le but principal de la politique monétaire canadienne. Dans l'esprit d'un grand nombre de Canadiens, ce but est associé à la personne du gouverneur de la Banque du Canada, John Crow, qui, plus que tout autre gouverneur de la banque, a fait de la stabilité des prix l'objectif primordial de la politique monétaire et a poursuivi cet objectif avec acharnement. L'objectif même n'est pas nouveau. Il fait partie intégrante du mandat de la banque depuis sa fondation en 1935. Pendant les premières années de la banque, la politique monétaire nationale fut fortement influencée par le souvenir de la Crise et par la crainte de revivre la déflation et la récession. L'émergence de pressions inflationnistes après la guerre poussa la banque à réviser sa politique; depuis le début des années 1950, tous les gouverneurs de la banque cherchent en premier lieu à élaborer une politique monétaire qui puisse résister à la hausse générale des prix. La déclaration suivante sur les objectifs de la politique monétaire, tirée d'un discours de James Coyne prononcé en janvier 1959, pourrait aisément être introduite, sans modification, dans tout discours sur le sujet par John Crow :

Les États modernes ont trois objectifs économiques majeurs reconnus : la croissance économique, un niveau d'emploi élevé et la stabilité de la valeur de la devise. La stabilité des prix et de la devise est de première importance, non seulement en elle-même, mais aussi pour le maintien d'une croissance économique fructueuse à long terme et l'assurance d'un niveau d'emploi élevé. [traduction]

52. James Coyne est bien sûr le gouverneur de la célèbre «affaire Coyne». De nombreux lecteurs avanceront peut-être que les maux de l'inflation le préoccupaient plus que tout autre. Mais l'histoire montre que son successeur, Louis Rasminsky, était tout aussi convaincu de la nécessité d'une devise forte pour la santé de l'économie. Dans sa déclaration d'ouverture devant la Commission royale d'enquête sur le système bancaire et financier, le 9 janvier 1963, il rejeta le point de vue alors à la mode selon lequel la stabilité des prix et les autres objectifs de la politique monétaire étaient opposés. «Quant à moi, dit-il, je suis convaincu que la politique économique gouvernementale, si elle veut améliorer la performance économique, aura plus de succès à longue échéance si elle tient compte des avantages que procure une monnaie dont la valeur est stable.» Selon le témoignage de Mitchell Sharp, ministre fédéral des Finances de 1965 à 1968, «Louis Rasminsky m'avait averti, ainsi que le public, des dangers de l'inflation» et avait recommandé l'adoption de politiques fiscales plus rigoureuses, en dépit du fait que le gouvernement fonctionnait avec un surplus budgétaire (Fascicule 8 :48). Mentionnons en passant que le taux d'inflation pendant les années 1960 était en moyenne de 2,7 p. 100 par année.

53. Naturellement, pendant les deux décennies suivantes, à mesure que l'inflation se faisait sentir, le besoin d'y mettre un frein devint plus pressant, et la lutte contre l'inflation s'intensifia. Voici les paroles du gouverneur Gerald Bouey, le prédécesseur de John Crow, dans un discours prononcé devant le Comité permanent des finances, du commerce et des questions économiques de la Chambre des communes le 30 octobre 1980 :

L'idée selon laquelle *une certaine* inflation est, tout bien considéré, utile à la bonne performance de l'économie, que l'inflation est un bien -p idée qui n'a jamais été que superficiellement plausible, mais qui était néanmoins très populaire -p a maintenant perdu toute crédibilité. Ce n'est pas la théorie économique qui a contribué à la discréditer tout à fait, mais la réalité économique. L'expérience de l'économie mondiale et la grande variété des expériences nationales ont démontré sans l'ombre d'un doute que l'inflation est un mal.

54. Il est clair que la Banque du Canada croyait aux avantages de la stabilité des prix avant même l'arrivée du gouverneur Crow. Mais la politique monétaire embrassait auparavant des objectifs plus larges que la simple stabilité des prix. En tant qu'instrument de la politique gouvernementale, la politique monétaire était considérée comme un des objectifs généraux de la politique économique du gouvernement, dont la définition comprenait une croissance économique soutenue et un niveau d'emploi élevé (c'est-à-dire un faible taux de chômage) en plus de la stabilité des prix. On l'appliquait de concert avec les autres politiques économiques, en combinaisons diverses selon la conjoncture économique, afin de mettre l'économie dans la bonne voie. La politique monétaire n'agissait pas indépendamment des autres politiques, et ses objectifs étaient semblables (bien qu'elle fût la principale responsable de la stabilité des prix). À la lumière de ce qui précède, la proposition voulant que l'objectif de la politique monétaire se limite désormais uniquement à stabiliser les prix semble être un virement marqué par rapport au rôle qui lui était attribué par le passé. C'est ce qu'ont fait remarquer un grand nombre de nos témoins.

55. Le gouvernement, quant à lui, dit que les réformes qu'il propose d'apporter au mandat de la banque sont une clarification plutôt qu'un abandon du rôle traditionnel de la politique monétaire. Aux yeux du gouvernement, le mandat actuel est trop général et risque d'induire les gens en erreur sur les capacités réelles de la politique monétaire. Comme l'indiquait le document d'accompagnement sur *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, des objectifs liés aux variables économiques réelles, comme l'emploi, la production et la croissance économique, représentent «des objectifs qui, selon les leçons du passé, ne peuvent être atteints par une banque centrale, ou ne peuvent être réalisés que par la stabilité des prix» (p. 42). Bref, les arguments en faveur de la révision du mandat de la banque selon les termes du gouvernement reposent sur l'hypothèse que le maintien de la stabilité des prix constitue la meilleure contribution que puisse apporter la politique

monétaire à la réalisation des objectifs plus généraux de la politique économique. Pendant les audiences, le Comité a constaté que cette hypothèse était largement acceptée, mais que peu de gens étaient prêts à appuyer la révision proposée du mandat de la banque. Le point de vue prédominant, même parmi les témoins qui appuyaient en général la stabilité des prix et la politique monétaire récente, était que la politique monétaire devait avoir un champ de vision plus large.

B. À QUOI SERT LA POLITIQUE MONÉTAIRE?

56. La politique monétaire est le processus qui consiste à gérer l'offre de monnaie et de crédit de manière à réaliser certains objectifs économiques. Il s'agit d'un processus qui peut paraître minutieux et ésotérique dans son application, mais qui revient, au fond, à régulariser le taux de croissance du stock de monnaie dans l'économie. Toute question sur les effets de la politique monétaire équivaut donc à demander ce qui se passe lorsque le stock de monnaie dans l'économie varie.

57. Pour répondre à cette question, il faut faire la distinction entre le court et le long terme. De l'avis de la plupart des analystes, les variations de l'offre de monnaie n'affectent à longue échéance que les prix. Les indices réels—volume de production, niveau d'emploi, prix relatifs—sont déterminés par les facteurs non monétaires de l'économie, soit ses ressources, la nature de sa technologie, les aptitudes et les attitudes de la population et la structure des institutions, des lois et de l'organisation politique. La monnaie est un moyen d'échange et un étalon de valeur qui permet bien sûr à l'économie de fonctionner avec moins de soubresauts et plus d'efficacité que ne le ferait une économie non monétaire, qui reposerait sur le troc, avec tous les inconvénients et incertitudes que cela impose. Mais c'est l'existence de la monnaie et non sa quantité qui importe. Si ce n'était pas le cas, tous les pays pourraient facilement s'enrichir en ajoutant des zéros sur leurs billets de banque. L'hypothèse selon laquelle la monnaie n'a pas d'effet réel à long terme est la plus vieille et la plus enracinée de toute l'histoire de la pensée économique. Peu nombreux sont les économistes qui la mettent en question aujourd'hui.

58. Cependant, la monnaie a son importance à court terme, et il est important de noter que le court terme peut durer un certain nombre d'années. Très brièvement, la monnaie joue un rôle à court terme parce que les prix et les salaires sont rigides; ils ne s'ajustent pas instantanément, et à la vitesse de l'éclair, aux changements de la demande. La modification des prix entraîne des coûts liés notamment à la prise de décisions, à l'impression de nouvelles listes de prix et à la publicité. Les prix sont souvent fixés des mois à l'avance, comme dans le cas des ventes par catalogue. Les salaires sont encore plus rigides. Ils sont établis, par convention collective ou par contrat, pour une période fixe qui se prolonge souvent sur deux ou trois ans ou même davantage. Dans un tel contexte, les changements de la demande se font sentir d'abord sur les indices réels et ensuite seulement sur les prix. Au bout d'un certain temps, l'impact sur les quantités offertes diminue, et l'impact du changement de la demande est absorbé par les prix. Le processus d'ajustement peut être très lent; il dépend de la vitesse à laquelle l'information sur les changements de la demande se répand à travers l'économie et de la flexibilité des prix.

59. Il s'ensuit de tout cela que la politique monétaire peut avoir des effets très réels. Des mesures de stimulation de la monnaie, par exemple, auront tendance à accélérer l'activité économique et à faire diminuer le chômage pendant un certain temps, jusqu'à ce que les prix augmentent suffisamment pour que se dissipent les effets réels du stimulus. Des mesures d'austérité auront l'effet opposé; elles ralentiront la production et feront baisser l'emploi jusqu'à ce que les prix baissent suffisamment pour rétablir l'équilibre du début.

60. La politique monétaire peut-elle maintenir l'économie à des niveaux élevés de production et d'emploi indéfiniment par l'application de stimuli continus? Beaucoup d'économistes le pensaient à la fin des années 1950 et pendant les années 1960. L'hypothèse avait même été baptisée «courbe d'options

de Phillips», du nom de l'économiste néo-zélandais A.W. Phillips, qui fut le premier à la formuler officiellement. La courbe de Phillips, telle qu'elle fut vulgarisée par la suite, illustre la relation entre le chômage et l'inflation. Une augmentation du stimulus, et donc de l'inflation, contribue à faire baisser le chômage; une baisse du stimulus fait reculer le taux d'inflation, mais accroît le chômage. Il y avait donc un choix à faire entre l'inflation et le chômage, tout gain réalisé dans l'un de ces domaines se faisant aux dépens de l'autre. On présumait que les résultats du choix étaient permanents, et donc que les décideurs disposaient d'un ensemble stable de combinaisons possibles d'inflation et de chômage, parmi lesquelles il leur suffisait de choisir selon leur préférence ou pour parvenir à un bien-être social optimal.

61. La plupart des économistes pensent maintenant que le choix entre l'inflation et le chômage n'entraîne pas de résultats permanents. Comme pour l'impact d'une mesure de stimulation unique, les effets de croissance que provoque l'inflation (qui peuvent être assimilés à une série de stimuli continus) proviennent de la lenteur de la réaction des prix aux changements de la demande. Les effets se résorbent dès que les agents du marché tiennent compte de l'inflation dans leurs projections et s'ajustent à la hausse des prix. La seule façon, pour le stimulus monétaire, de continuer à avoir des effets réels est de recourir à l'inflation dans une mesure plus importante que celle prévue par les agents économiques. Un tel processus est bien sûr impossible à maintenir, car il dégénérerait vite en hyperinflation et provoquerait un effondrement monétaire.

62. Par conséquent, la politique monétaire ne peut forcer l'économie à atteindre des niveaux de production, de croissance ou d'emploi élevés de façon permanente. Toute politique à cet effet irait assurément à l'encontre du but recherché, car elle ne provoquerait que l'inflation, sans améliorer la production, l'emploi ou les autres indices réels. D'après la plupart des économistes, la politique monétaire ne peut déterminer à long terme que le niveau des prix; ses objectifs à long terme ne devraient donc concerner que ces niveaux.

63. Les cibles de niveaux de prix doivent bien entendu être pondérées. La politique monétaire ne peut ni ne doit fixer les prix à un niveau artificiel et les forcer à y rester. L'économie est soumise à des chocs imprévisibles qui peuvent faire dévier les prix de leur tendance à long terme. Essayer de compenser de tels chocs dans le but de stabiliser la tendance des prix d'un mois ou d'un trimestre à l'autre pourrait causer des fluctuations indésirables de l'économie réelle.

64. Tant que les cibles de niveaux de prix sont perçues comme des *moyennes* à atteindre sur une longue période, rien n'empêche de recourir à la politique monétaire pour amortir des chocs ou des perturbations comme la croissance subite des prix du pétrole ou un krach boursier. En effet, l'existence de cibles de niveaux de prix améliore l'efficacité de la politique monétaire dans de telles circonstances. Sans cibles, toute augmentation temporaire de la masse monétaire pour faire face à un imprévu pourrait être interprétée comme un changement de la direction de la politique monétaire et augmenter les attentes inflationnistes du marché. Si la croissance monétaire devait ensuite se résorber, l'activité économique ralentirait et l'emploi en souffrirait. En d'autres termes, si la politique monétaire crée des attentes volatiles, chaque perturbation de l'économie place les autorités monétaires devant l'alternative suivante : a) réagir au choc et lancer l'économie dans une spirale inflationniste plus élevée ou b) encaisser le choc et laisser l'économie en faire les frais. Des cibles de niveaux de prix plausibles laissent aux autorités monétaires une certaine marge de manoeuvre.

65. En soi, les cibles de niveaux de prix ne vont pas non plus à l'encontre de l'utilisation de la politique monétaire à des fins de stabilisation plus agressives. De telles cibles imposent des restrictions sur le taux *moyen* de croissance de la monnaie à long terme. Le taux *réel* de croissance monétaire pendant une période donnée peut être modifié pour atténuer les fluctuations des niveaux généraux de production, d'emploi et de commerce, comme le préconise le mandat actuel de la Banque

du Canada. Lorsque l'économie ralentit ou glisse dans une récession, des mesures de stimulation de la monnaie peuvent encourager la reprise. Quand l'économie est en pleine croissance, et que sa capacité de production est utilisée au maximum, les restrictions monétaires peuvent atténuer la croissance. En théorie, l'application judicieuse de mesures qui vont à l'encontre des cycles économiques peuvent stabiliser l'activité économique et améliorer la performance générale de l'économie.

66. En pratique, toutefois, de telles manipulations risquent de ne pas être très efficaces, non pas à cause d'un manque d'intelligence de la part de ceux qui prennent les décisions, mais en raison de l'ampleur de la tâche par rapport aux instruments disponibles. Le seul instrument de politique sous le contrôle direct de la Banque du Canada est son propre bilan. Lorsqu'elle augmente ou fait baisser les éléments du passif, la banque exerce une influence sur les réserves de liquidités accessibles au système bancaire et donc sur la mesure dans laquelle les institutions financières sont disposées à consentir des prêts. La variation de l'offre de crédit conjointement avec la demande de crédit, influe sur les taux d'intérêt et sur la croissance de la masse monétaire. En retour, ces facteurs exercent une influence sur les décisions relatives à l'investissement et aux dépenses, qui déterminent la production et les prix. Les étapes entre les mesures monétaires de départ et leur effet final sont donc nombreuses. La relation entre chaque étape peut varier selon la conjoncture économique et les perceptions du public quant à la nature des politiques employées. Les mesures monétaires affectent donc l'économie avec des décalages assez longs et qui peuvent varier. Comme il est impossible de prédire avec certitude la longueur de tels décalages ou la situation de l'économie dans quelques mois ou dans quelques années, les mesures monétaires risquent fortement de prendre effet au mauvais moment, ce qui nuirait à la stabilité économique. L'expérience canadienne en la matière n'a rien pour rassurer : les politiques menées par les autorités monétaires pendant la majeure partie de la période d'après-guerre ont en général causé des variations qui coïncidaient avec les cycles économiques, c'est-à-dire qui avaient tendance à exacerber les fluctuations économiques¹⁷.

67. Les politiques discrétionnaires ont également eu des effets inflationnistes. Après coup, de tels effets ont toujours une explication facile. La puissance à court terme de la politique monétaire représente une tentation irrésistible pour les décideurs qui ont le pouvoir discrétionnaire de gonfler la masse monétaire pour stimuler la croissance et faire baisser le taux de chômage; la tentation est là, même si le public finit par comprendre ce qui se passe et que le seul résultat concret des politiques adoptées soit l'inflation. Doug Purvis, du département des sciences économiques de l'université Queen's, en a témoigné devant nous.

L'histoire monétaire au Canada et dans la plupart des autres pays occidentaux industrialisés laisse supposer que la science imparfaite que constitue l'élaboration d'une politique monétaire a régulièrement cédé le pas devant les pressions politiques visant à hypothéquer l'avenir en échange de gains immédiats, c'est-à-dire, d'adopter des mesures expansionnistes pour atteindre des objectifs de croissance et d'emploi qui se révèlent éphémères, mais qui néanmoins donnent naissance à une inflation permanente.
(Fascicule 7 : 55)

Un engagement envers un objectif de niveaux de prix pourrait être un élément stabilisateur qui ferait obstacle à la tendance inflationniste des politiques discrétionnaires.

68. En conclusion de la présente partie, la politique monétaire a des effets réels à court terme, mais n'affecte que les prix à longue échéance. Le fait de déterminer des cibles de niveaux de prix n'empêche pas l'utilisation de la politique monétaire à des fins de stabilisation, quoiqu'il existe des raisons de se méfier d'un usage agressif de la politique monétaire à de telles fins. En effet, un

¹⁷ Voir Peter Howitt, *Constitutional Reform and the Bank of Canada*, document présenté lors d'une conférence sur les dimensions économiques de la réforme constitutionnelle, Queen's University, du 4 au 6 juin 1991, p. 4.

engagement plausible envers un objectif de niveaux de prix peut améliorer l'efficacité d'une politique monétaire employée pour stabiliser une situation. Un tel engagement aiderait aussi à compenser la tendance inflationniste propre aux politiques discrétionnaires. Si l'on veut apprécier ce dernier avantage à sa juste valeur, il faut évaluer les coûts qu'entraîne l'inflation; c'est le sujet dont nous discuterons maintenant.

C. LES COÛTS DE L'INFLATION

«L'inflation, écrivait Keynes, emploie toutes les forces cachées des lois de l'économie à des fins destructrices, et le fait d'une façon que pas même un homme sur un million ne pourra découvrir¹⁸.» Le processus est destructeur pour deux raisons principales : il amoindrit la capacité du système des prix à exercer sa fonction primordiale, qui est de répartir les ressources efficacement, et il favorise les conflits sociaux.

69. Dans une économie de marché, les prix jouent un rôle de coordination essentiel; ils donnent aux producteurs et aux consommateurs des indices sur les occasions de profit et sur les offres qui constituent une bonne affaire. L'inflation entrave le rôle de coordination, car elle réduit le contenu informatif des prix. Lorsque le niveau général des prix est stable, toute variation du prix d'un bien signale un changement de la valeur de ce bien par rapport à d'autres. Toute augmentation du prix d'un bien X pousse donc les producteurs à augmenter l'offre de ce bien et encourage les consommateurs à chercher des substituts moins chers. En période d'inflation, il n'est pas facile de déterminer de prime abord si la hausse d'un prix correspond à un changement *relatif*, ce qui entraîne un changement de comportement, ou s'il ne fait que refléter la hausse *générale* des prix, ce qui n'engendre aucun changement de comportement.

70. Il est difficile de faire la distinction entre les deux, parce que l'inflation n'affecte pas tous les prix en même temps. Selon le mode d'introduction de la pression inflationniste dans l'économie et selon les pratiques de divers secteurs en matière de prix, un certain nombre de prix augmenteront en premier et seront suivis par d'autres de manière décalée, difficile à déchiffrer ou à interpréter. Dans de telles circonstances, acheteurs et vendeurs deviennent incapables de distinguer entre les variations relatives des prix et celles qui proviennent uniquement du processus de l'inflation. Certains changements nécessaires en termes de production et d'achat ne se font pas, et de mauvaises décisions sont prises, ce qui en retour mène à la perte d'occasions d'affaires et au gâchis de ressources.

71. Plus grave encore que la confusion contemporaine entre prix relatifs et prix absolus est le climat d'incertitude que crée l'inflation au sujet du niveau futur des prix. La monnaie n'est pas seulement un moyen d'échange; elle est également un étalon de valeur qui sert à déterminer les paiements différés et à évaluer les transactions futures. Il est clair que plus l'étalon varie, moins il a de valeur. Dans un monde où la monnaie a cours forcé et où les autorités monétaires n'ont aucun engagement ferme envers la stabilité des prix, l'étalon de valeur perd toute signification. Les autorités monétaires ont toute liberté de changer à leur guise le stock de monnaie, et donc le niveau des prix, d'une période à la suivante. Il n'y a aucun moyen rationnel de prédire les niveaux futurs des prix dans un tel système. L'incertitude face aux résultats possibles accroît la prime de risque qui s'attache au financement à long terme et décourage l'investissement, ce qui a des effets négatifs sur la formation de capital et sur la croissance économique.

72. L'interaction entre le système fiscal et les prix élevés accentue les effets déstabilisants de l'inflation. Malgré les efforts entrepris depuis 1973 pour adapter le système fiscal aux variations des prix, l'indexation s'est révélée une méthode trop coûteuse pour être mise en place. Par conséquent,

¹⁸ Keynes, John Maynard. *Essays in Persuasion*, Londres, MacMillan, 1933, p. 78.

aujourd'hui, les frais d'intérêt sont entièrement déductibles des revenus d'affaires, même si seule une partie des paiements d'intérêts correspond au coût de l'emprunt; le reste comprend la baisse de la valeur réelle du capital à cause de l'inflation (et représente donc en fait un nouveau paiement du capital). Seuls 75 p. 100 des gains de capital sont comptés dans le revenu imposable, mais aucune mesure ne tient compte du fait qu'en période d'inflation, une grande partie de ces gains, peut-être même leur totalité, ne résulte que de la hausse des prix. Selon la méthode comptable de l'épuisement successif, le coût des stocks est sous-évalué, ce qui accroît les profits déclarés des entreprises et donc leurs engagements fiscaux. De même, selon la méthode de comptabilité au coût d'origine, les déductions permises pour la dépréciation sous-estiment la valeur réelle des frais encourus à cause de la dépréciation. L'effet général de telles distorsions sur les engagements fiscaux du secteur des affaires est difficile à évaluer, puisque dans certains cas, ils ont un effet positif, et dans d'autres, un effet négatif. L'effet combiné est moins important, en termes de résultats économiques, que l'effet sur des secteurs précis. Comme l'a fait remarquer Peter Howitt :

la non-indexation du système fiscal a de l'importance, parce qu'elle permet à l'inflation de fausser les taux relatifs d'imposition tels qu'ils s'appliquent aux différentes sortes d'investissements et aux diverses industries. Plus particulièrement, l'inflation fait augmenter les coûts relatifs de l'accumulation de stocks et fait baisser les coûts d'investissement en capital non amortissable. Elle tend également à favoriser l'investissement dans les industries comme celle des services publics, qui ont énormément recours au financement de la dette.

Les distorsions de la structure fiscale provoquent en retour des distorsions dans la distribution des investissements. À cause de ce mécanisme, un taux d'inflation élevé réduit l'efficacité de l'économie et la productivité générale du capital. Par ailleurs, le fait que tout intérêt nominal est déductible d'impôt, y compris la portion qui compense l'inflation et qui ne représente donc pas un coût réel, encourage les entreprises à pratiquer le financement de la dette, ce qui, en retour, tend de plus en plus à faire dépendre l'effet de levier du secteur industriel du taux d'inflation¹⁹.

73. L'inflation crée des coûts additionnels en raison des efforts que font les gens pour se protéger de ses effets. Dans un environnement où la protection contre les variations imprévisibles du niveau des prix compte peut-être plus pour une entreprise que l'amélioration de ses produits ou de ses méthodes de livraison, les ressources sont redistribuées en conséquence. La capacité de se prémunir contre l'inflation devient plus importante pour la survie de l'entreprise que la recherche de l'efficacité et la concurrence dans la production de biens et de services. «Les règles qui s'appliquent à la sélection naturelle, par l'économie, des personnes destinées à la célébrité et à la fortune changent; les experts financiers sont préférés aux adeptes du marketing, les avocats aux créateurs de nouveaux produits et les comptables aux directeurs de production. Les gens, surtout les ambitieux, déploieront leurs efforts et leur ingéniosité en conséquence²⁰.» Le rythme effréné des innovations financières et la spéculation qui règne dans le domaine de l'immobilier (domaine perçu par beaucoup comme une couverture contre l'inflation) au cours des deux dernières décennies ne sont pas étrangers à l'inflation galopante de la période.

74. Au-delà de ses coûts économiques, l'inflation peut engendrer d'importants conflits sociaux. Ces derniers résultent de la distribution arbitraire des revenus et de la richesse en période d'inflation. Les hausses de prix imprévues permettent aux débiteurs de réaliser des gains appréciables aux dépens

¹⁹ Howitt, Peter. «Zero Inflation as a Long-Term Target for Monetary Policy», in *Zero Inflation : The Goal of Price Stability*, Richard Lipsey, éd., Toronto, Institut C.D. Howe, 1990, p. 95.

²⁰ Leijonhufvud, Axel, «Constitutional Constraints on the Monetary Powers of Government», dans Richard B. McKenzie, éd., *Constitutional Economics : Containing the Economic Powers of Government*, Lexington (Massachusetts), D.C. Heath and Company, 1984, p. 98.

des créanciers, aux propriétaires de s'enrichir aux dépens des locataires, et aux jeunes de le faire aux dépens des vieux. Il s'ensuit un sentiment d'injustice, accentué par le fait que, souvent, la même personne peut y perdre et y gagner, et que les gains et les pertes finissent par s'annuler les uns les autres. Il est normal de considérer que ses propres gains sont mérités et d'expliquer ses pertes par des circonstances hors de son contrôle. Même ceux qui reconnaissent que les deux résultats sont tout aussi imprévisibles n'auront pas tendance à se sentir rassurés par un système qui donne de tels résultats. Dans ces circonstances, les gouvernements font face à des exigences de toutes parts qui les incitent à intervenir pour tel ou tel groupe d'intérêt. L'intervention politique ne peut qu'atténuer les gains ou les pertes de certains groupes; elle ne peut éliminer les effets de distribution. L'indignation publique face au secteur privé ne peut donc se régler dans les sphères politiques. Si la désillusion atteint l'une des sphères, elle ne peut que gagner l'autre, ce qui donne les résultats perturbateurs sur la paix sociale décrits par Keynes.

D. COÛTS DE LA DÉSINFLATION

75. La principale source d'opposition à l'objectif de stabilité des prix ne vise pas l'objectif en lui-même, mais les coûts prévus pour l'atteindre. Même ceux qui appuient cet objectif admettent que la transition d'un taux d'inflation positif à un taux nul sera onéreuse. Toutefois, ils concluent que les avantages permanents de la stabilité des prix sont supérieurs aux coûts de transition. Ceux qui s'opposent à la stabilité des prix parviennent à la conclusion inverse.

76. Les coûts de la désinflation sont imputables à deux sources : l'enracinement des attentes inflationnistes chez les intervenants du marché et la lente réaction des coûts et des prix aux modifications des conditions de la demande. Des attentes bien enracinées et des prix rigides prêtent à l'inflation une force d'inertie qu'il est difficile de ralentir ou d'arrêter sans causer de dommages indirects à l'économie. Pour s'en convaincre, il suffit d'imaginer une économie dont le taux d'inflation se maintient à 5 p. 100 environ depuis plusieurs années. Les intervenants du marché s'attendent à ce que les prix continuent d'augmenter à ce rythme à l'avenir et fixeront en conséquence les contrats portant sur les salaires et les prix. Supposons maintenant que l'expansion monétaire ralentisse, et que le taux d'inflation diminue. Les prix et les coûts ne réagiront pas immédiatement, mais continueront plutôt d'augmenter selon les taux prédéterminés jusqu'à l'échéance des contrats fixes. Étant donné que la demande globale n'augmente plus suffisamment pour absorber la production à ces prix, les ventes, et, par conséquent, la production et l'emploi, régressent.

77. En théorie, la désinflation est possible sans coût. Il faut pour cela que les prix soient souples et que la politique de désinflation soit crédible. Si la politique inspire confiance, les attentes s'ajusteront alors pour s'y conformer, et si les prix sont souples, ils seront ajustés pour se conformer aux nouvelles attentes et, en conséquence, aux nouvelles conditions de la demande. La réduction du taux d'expansion monétaire se traduira alors par une augmentation des prix proportionnellement plus faible, les écarts réels restant identiques.

78. Malheureusement, l'expérience à ce chapitre n'est pas rassurante. En pratique, il ne suffit pas que la banque centrale annonce un changement d'orientation politique pour rendre une politique crédible. Pour convaincre les marchés, la banque doit leur prouver qu'elle est suffisamment déterminée à maintenir la ligne de conduite annoncée. Par conséquent, les attentes ne s'ajusteront que lorsque la politique aura commencé à porter fruit, si bien qu'un ralentissement économique est inévitable. En outre, les prix sont rigides. Cela est particulièrement vrai pour les salaires, étant donné l'existence de contrats salariaux pluriannuels. Les salaires, et, dès lors, les coûts de production, ne s'ajustent donc que très lentement aux changements de la tendance inflationniste. Donc, quand l'expansion monétaire ralentit et empêche de faire assumer aux consommateurs la hausse des coûts,

les profits en souffrent, et la production et l'emploi régressent. L'expérience démontre que ces résultats fâcheux sont des effets secondaires quasi inévitables de la désinflation. Au Canada et aux États-Unis, au cours des quarante dernières années, les périodes de désinflation importante ont toujours été accompagnées de récession.

79. Ceux qui militent en faveur de la stabilité des prix considèrent les coûts de la désinflation comme temporaires et estiment que les avantages d'un taux d'inflation plus bas vont perdurer. Selon les calculs effectués sur cette base, la valeur actuelle des avantages d'une inflation moindre dépasse de loin même les prévisions les plus noires des coûts de la désinflation²¹.

80. Les opposants à un mandat axé seulement sur la stabilité des prix sont bien moins optimistes face à ces calculs coûts-avantages. Selon eux, les coûts de la désinflation ne sont pas transitoires, mais permanents, ou tout au moins voués à durer longtemps. En d'autres mots, leur argument est qu'il n'existe pas de taux de chômage «naturel» unique vers lequel l'économie gravite après un choc ou une perturbation. Le chômage créé a tendance à persister, ce qui signifie que le taux de chômage «naturel» est largement fonction du taux réel. Il s'ensuit, selon ce point de vue, que le chômage résultant de l'effort en faveur de la stabilité des prix sera, au moins dans une large mesure, permanent²².

81. La possibilité d'effets de persistance, ou *hystérèse*, dans le jargon économique actuel, semble indiquer que les politiques de désinflation doivent être mises en oeuvre graduellement, afin de minimiser la hausse des taux de ralentissement économique et de chômage, et être accompagnées de politiques structurales qui favorisent l'efficacité des marchés, augmentant donc la vitesse à laquelle l'économie s'ajuste à toute perturbation. Cela ne signifie pas, comme d'aucuns le laissent entendre, que les autorités renoncent à leurs politiques de désinflation. Agir de la sorte reviendrait à établir un taux plancher inférieur à celui de l'inflation, quel que soit le taux de celui-ci à n'importe quel moment. Toute hausse des prix qui relèverait le taux, relèverait aussi automatiquement le plancher. On réalise vite les retombées négatives d'une telle politique sur le rendement économique. Les attentes inflationnistes seraient toujours supérieures au taux réel d'inflation, forçant les autorités monétaires à trancher le dilemme : soit s'ajuster aux attentes, ce qui entraînerait une spirale inflationniste, soit résister, l'économie devant alors fonctionner constamment au-dessous de sa capacité.

E. QUEL DEVRAIT ÊTRE LE MANDAT DE LA BANQUE DU CANADA?

82. La stabilité des prix est un objectif-clé de la politique économique canadienne depuis près de cinquante ans, c'est-à-dire depuis que les gouvernements canadiens ont décidé de réglementer le comportement macro-économique de l'économie. À la lumière des propos tenus précédemment dans notre rapport, il devrait aussi ressortir clairement qu'il s'agit d'un objectif que nous approuvons. De plus, vu la responsabilité globale de la Banque du Canada à l'égard de la politique monétaire nationale — c'est-à-dire du taux d'expansion de la masse monétaire et, par conséquent, du taux d'inflation — il est normal que la responsabilité d'atteindre et de maintenir la stabilité des prix soit assumée principalement par la Banque du Canada.

²¹ Howitt, par exemple, estime que le coût de la réduction de l'inflation de un pour cent correspondrait à 4,7 p. 100 du PIB et que les gains seraient de l'ordre de 125 p. 100 du PIB, soit 27 fois plus grands. Voir Howitt, 1990, pp. 105, 106. Pour une étude plus récente d'après laquelle le ratio avantage/coûts est encore plus élevé, voir Barry Cozier et Gordon Wilkinson, *Some Evidence on Hysteresis and the costs of Disinflation*, Rapport technique n° 55, Ottawa, Banque du Canada, août 1991.

²² Pour un exposé récent de ce point de vue et de son incidence sur le plan des politiques de désinflation, voir Pierre Fortin, «The Phillips Curve, macroeconomic Policy, and the Welfare of Canadians», *Canadian Journal of Economics*, XXIV :4, novembre 1991, pp. 774-803.

83. Même si la stabilité des prix est considérée comme un objectif politique, cela ne signifie pas que ce devrait être la seule préoccupation de la politique monétaire ou le seul objectif de la Banque du Canada. L'appui en faveur d'une révision en ce sens du mandat actuel de la banque a été faible et limité, même parmi les témoins qui appuyaient fortement la stabilité des prix et les mesures prises par la banque pour atteindre cet objectif.

84. Comme mentionné auparavant, la principale raison invoquée par le gouvernement à l'appui de la révision proposée est que l'atteinte et le maintien de la stabilité des prix sont la meilleure contribution que la politique monétaire puisse faire à la promotion des objectifs plus vastes de la politique économique. La Banque du Canada a vivement approuvé ce point de vue. L'énoncé suivant, tiré du mémoire soumis par la banque au comité, explique de façon concise cet argument :

... le rôle joué par la monnaie au sein de notre économie est absolument essentiel. C'est elle qui met en relation acheteurs et vendeurs, épargnants et investisseurs, prêteurs et emprunteurs sur tous les marchés, partout au pays. Pour que notre économie fonctionne bien, il faut que les Canadiens aient confiance que la monnaie qu'ils utilisent peut remplir son rôle.

La Banque du Canada s'emploie à expliquer que la monnaie doit, pour continuer d'inspirer confiance, maintenir sa valeur. Il découle de ce principe que la politique monétaire devrait fondamentalement viser la réalisation d'un rythme d'expansion monétaire compatible avec le maintien de la valeur de la monnaie. En d'autres termes, la politique monétaire devrait être orientée de manière à garantir que la valeur de la monnaie ne sera pas érodée par des hausses de prix continues. Tant la théorie économique que l'expérience nous ont enseigné qu'on ne peut pas réaliser des gains au chapitre de l'emploi et de la production avec une politique monétaire inflationniste. En fait, parce qu'elle mine la capacité qu'a la monnaie de jouer le rôle crucial qui est le sein dans une économie monétaire comme la nôtre, une telle politique nuira à la croissance économique. (p. 8 et 9).

85. On pourrait souscrire à tous les points soulevés dans cet énoncé et malgré tout s'opposer à limiter le mandat de la banque au seul objectif de la stabilité des prix. En effet, c'était le cas de la plupart des témoins que nous avons entendus. Certains d'entre eux s'opposaient à la révision proposée du mandat, car ils étaient contre l'objectif même de stabilité des prix, le jugeant trop onéreux à atteindre ou incompatible avec d'autres objectifs désirables (un taux de change fixe, par exemple). Toutefois, ce point de vue n'emportait pas la majorité. La plupart des témoins étaient d'accord que, à long terme, le taux d'expansion monétaire détermine surtout le taux d'inflation, et qu'il n'a pas d'effets durables sur la croissance de la production, l'emploi ou d'autres variables réelles. Et ils acceptaient en conséquence que la politique monétaire devrait viser un taux d'expansion monétaire favorisant à long terme la stabilité des prix. Toutefois, à quelques exceptions près, ils étaient contre le fait qu'on en fasse l'objectif unique de la politique monétaire, ou plus précisément, qu'on légifère pour que ce soit le seul objectif de la politique monétaire. Nous résumons leurs arguments ci-après :

- La révision proposée est inutile. Ceci est confirmé avant tout par le fait que la Banque du Canada mène déjà une politique très stricte de lutte contre l'inflation en vertu de son mandat actuel. De toute évidence, il n'est pas nécessaire de réviser le mandat de la banque en vue d'y ajouter la stabilité des prix. De surcroît, comme en témoigne l'expérience internationale, il est inutile de limiter le mandat de la banque pour que la politique porte fruit. En effet, l'indépendance d'une banque centrale à l'égard du gouvernement joue un rôle plus important dans le maintien d'une faible inflation que le mandat de la banque.

- Le changement proposé pourrait avoir des retombées négatives sur la politique fiscale. Si la politique monétaire avait pour seul objectif de stabiliser le niveau général des prix, les autorités fiscales de tous les paliers de gouvernement l'interpréteraient vite comme une autorisation de se soustraire à toute responsabilité en matière de lutte contre l'inflation. Cette attitude entraînerait à son tour une détérioration flagrante des résultats macro-économiques.
- La lutte contre l'inflation n'est pas le seul objectif légitime de la politique monétaire. C'est peut-être le cas aujourd'hui, vu les conditions économiques actuelles et l'état des connaissances économiques, mais auparavant, la politique visait d'autres objectifs. Dans les années 1950, par exemple, le maintien de taux d'intérêt peu élevés aux fins de la gestion de la dette était un objectif de taille; dans les années 1960, le maintien d'un taux de change fixe par rapport au dollar américain était l'objectif primordial. Des objectifs similaires ou différents sembleront peut-être désirables à l'avenir. Nous ne devrions pas, par le biais de lois, adopter une politique monétaire trop rigide qui soit tributaire de préférences particulières, des conditions et connaissances économiques, tous ces éléments étant susceptibles de changer.
- Le moment est mal choisi. Pour l'instant, il n'y a pas de consensus national en ce qui concerne la révision proposée. Un tel décret aurait donc tendance à ébranler la légitimité de la banque centrale au lieu de la renforcer. En outre, il y a déjà beaucoup de questions délicates à l'ordre du jour constitutionnel; en exerçant des pressions en faveur de cette proposition, on risque d'attiser les frictions politiques déjà vives au pays et de détourner l'attention des questions constitutionnelles fondamentales qui doivent être réglées.
- À court terme, la politique monétaire a des retombées importantes sur l'économie réelle, et la banque ne devrait pas être déchargée de toute responsabilité à l'égard de ces effets.

86. Un deuxième argument en faveur de la limitation du mandat de la banque à la seule stabilité des prix est que la banque pourrait plus facilement rendre des comptes. Cet argument repose sur le fait que la reddition de comptes exige l'établissement d'objectifs précis et réalisables en fonction desquels le rendement de la banque peut être mesuré. Selon cet argument, le mandat actuel n'est pas satisfaisant, car il est trop vague et trop vaste en ce qui concerne les résultats que la politique monétaire pourrait raisonnablement atteindre. David Laidler a formulé l'argument avec beaucoup de vigueur : « . . . étant donné le manque de précision du mandat de la banque dans son énoncé actuel, sa concentration sur des objectifs multiples (et parfois peut-être incompatibles), sans parler de l'obsolescence de la compréhension économique sous-jacente, il est difficile de s'assurer que la banque sera tenue responsable de ses actes. Si le Parlement ne précise pas ce qu'il attend de la banque, il finira par trouver difficile de décider si, dans certains cas, la banque s'est bien acquittée de sa tâche²³. »

87. Cet argument signifie que le mandat actuel de la banque, pris en soi, n'est pas suffisamment précis pour permettre une juste évaluation du rendement de la banque. Il n'établit pas le bien-fondé d'un mandat davantage axé sur la stabilité des prix. Comme nous le proposons ci-après, le mandat de la banque peut être accompagné d'un processus de rapport qui clarifiera ses objectifs pour toute période pertinente à l'évaluation du rendement de la banque.

88. Le problème que pose un mandat axé sur la stabilité des prix, c'est qu'il aurait tendance à accroître l'obligation de la banque de rendre des comptes, tout en réduisant excessivement ses champs de responsabilité. Après tout, la stabilité des prix est surtout un moyen de promouvoir le bien-être

²³ Laidler, David E.W. *How Shall We Govern the Governor? A Critique of the Governance of the Bank of Canada*, Toronto, Institut C.D. Howe, 1991, p. 10.

économique global de la nation. Dans un cas extrême, la poursuite résolue de la stabilité des prix sans considération de cet objectif ultime pourrait s'avérer extrêmement onéreuse tout en entravant la productivité. La banque et le gouvernement reconnaissent que la politique monétaire, bien qu'incapable à elle seule de réduire le chômage ou d'augmenter la production réelle à long terme, a effectivement des retombées importantes à court terme. Dans l'application de sa politique monétaire, la banque doit tenir compte de ces retombées, c'est-à-dire en assumer la responsabilité.

89. On a laissé entendre qu'en faisant de la stabilité des prix un objectif clair à long terme de la politique monétaire, on aiderait la banque à résister aux fortes pressions en faveur de mesures stimulantes qui, au bout du compte, alimentent l'inflation. Comme David Slater l'indique dans un mémoire au comité : «L'histoire foisonne d'exemples où l'on frappe de la monnaie, où le gouvernement paie ses factures avec des billets qui sortent des presses, et où les gouvernements empruntent des banques centrales et des établissements bancaires. En situation de crise, une banque centrale ne peut pas refuser de prêter de l'argent au gouvernement national qui la dirige, quoi que la loi stipule. Quand les gouvernements se trouvent accablés de dettes, comme c'est le cas au Canada aujourd'hui, il est difficile de résister à la tentation d'alléger ce fardeau en pratiquant l'inflation.» (Fascicule 7A :14) Non seulement un mandat fortement axé sur la stabilité des prix réduit-il l'inflation, mais il peut aussi avoir la conséquence inattendue d'améliorer les politiques fiscales, en forçant les gouvernements à assumer le coût de leurs décisions de dépenser plutôt que de le dissimuler derrière cette taxe invisible qu'est l'inflation.

90. Par ailleurs, certains redoutent également qu'un régime de responsabilité axé principalement sur la stabilité des prix, à l'exclusion d'autres objectifs, ait trop tendance à orienter les mesures incitatives de la banque vers une politique trop rigide de lutte contre l'inflation. T.K. Rymes a exprimé très éloquemment cette préoccupation dans son mémoire au comité : Si la banque est uniquement chargée de stabiliser les prix, alors elle pourra à juste titre faire la sourde oreille à ceux qui s'inquiètent des effets réels de son adhésion stricte à la stabilité des prix. Si la *Loi sur la Banque du Canada* ne portait que sur la stabilité des prix et seulement là-dessus, alors les [plaintes] de l'électorat et des représentants élus concernant les véritables variables qui gouvernent notre vie économique pourraient être déboutées par l'argument selon lequel la politique monétaire n'est pas responsable de ces questions²⁴. Bien que, selon nous, la banque ne risque pas d'adopter une telle conduite, il s'agit d'une conclusion logique que l'on pourrait tirer si le mandat était trop limité.

91. Dans son mémoire au comité, la banque souligne que les décideurs des grands pays conviennent généralement que la stabilité des prix est l'objectif pertinent de la politique monétaire. Toutefois, ce n'est sûrement pas un hasard que, malgré ce consensus, aucun grand pays n'ait investi sa banque centrale d'un mandat limité à la stabilité des prix. Le projet d'un Système européen de banques centrales (SEBC) est probablement ce qui s'en rapproche le plus, et le mémoire de la Banque du Canada le cite comme exemple du nouveau raisonnement international concernant le rôle des banques centrales. La version provisoire de la loi sur le SEBC précise que :

Le principal objectif du SEBC doit être de maintenir la stabilité des prix. Sans préjudice de l'objectif de stabilité des prix, le SEBC doit appuyer les politiques économiques générales dans la Communauté tout en contribuant à la réalisation des objectifs de cette dernière.

92. Il convient de souligner deux des points du mandat. Tout d'abord, la stabilité des prix est proposée comme le principal, mais non le seul objectif du SEBC. Ensuite, le SEBC devrait appuyer les politiques économiques générales de la Communauté et contribuer à ses objectifs globaux. En

²⁴ Rymes, T.K. *L'Enchâssement des règles monétaires dans la Constitution : critiques politiques et économiques*, mémoire présenté au Sous-comité de la Banque du Canada de la Chambre des communes, Comité permanent des finances, le 9 décembre 1991, p. 17.

d'autres termes, le SEBC est considéré comme un élément de la structure plus vaste des instruments de gestion des affaires publiques de la Communauté européenne, et ses politiques devraient être coordonnées avec celles des autres instruments. Cette disposition nous semble plus proche du cadre dans lequel la politique monétaire est depuis toujours menée au Canada que du cadre unidimensionnel envisagé dans le contexte des révisions au mandat actuel.

93. Un mandat limité à la stabilité des prix équivaut, selon nous, à vendre à découvert la monnaie et la politique monétaire. Il ne reflète pas l'influence de l'argent sur l'économie et ne reconnaît pas la nature complexe de la politique monétaire. Si la monnaie a fait l'objet de tant d'études, et que la politique monétaire soulève tant de controverse, c'est que les questions monétaires et la politique monétaire ont des conséquences non seulement sur l'inflation, mais aussi sur l'économie réelle. Un engagement envers une monnaie saine est indispensable au sain rendement d'une économie fondée sur l'argent. Mais la responsabilité de la politique monétaire ne s'arrête pas là. La politique monétaire peut influencer l'activité économique à court terme et, en conséquence, ne peut pas être dégagée de la responsabilité d'aider à amortir les perturbations et les chocs économiques. En outre, comme nous l'avons déjà dit, la façon dont on parvient à stabiliser les prix et à les maintenir a des conséquences sur l'activité économique réelle qu'on ne peut passer sous silence. Plus vite on s'engage sur la voie de la stabilité des prix, et plus la politique de stabilisation à l'égard des hausses de prix est rigide, plus les effets sur la production et l'emploi seront négatifs. Dans ce contexte, les compromis sont inévitables, et l'on doit faire preuve de discernement. L'analogie du funambule formulée par Michael Parkin devant le comité est très pertinente : « . . . en politique monétaire, on marche sur la corde raide. D'un côté, il y a le chômage, et de l'autre, une inflation galopante. La banque centrale est un funambule, bien qu'elle n'évolue pas dans un cirque. C'est un funambule aveugle, en ce sens qu'elle ne peut voir où elle va. De plus, il s'agit d'une corde raide très mouvante. Le vent tourne sans cesse et l'incertitude règne. Mais telle est la nature de la manoeuvre » (Fascicule 2 : 8).

94. Bien sûr, rien de tout cela n'est nouveau pour le gouvernement et la Banque du Canada. Le document de travail *Le fédéralisme canadien et l'union économique* reconnaît explicitement que « le rythme auquel [la stabilité des prix] sera réalisée exercera une influence importante sur l'activité économique » et qu'il faut « viser une politique monétaire fondée sur le sentier de la stabilité des prix qui contribue le mieux aux autres objectifs économiques du Canada » (p. 42). La Banque du Canada, dans son mémoire au comité et dans le témoignage de John Crow, a adopté une position semblable. L'ironie, c'est que les révisions proposées au mandat de la banque, effectuées en partie en vue de clarifier les responsabilités de la banque, seraient trompeuses à cet égard et donneraient l'impression erronée que la politique monétaire ne requerrait plus de discernement, et que la banque pourrait être remplacée par un ordinateur convenablement programmé²⁵.

95. En tant qu'organisme responsable de la gestion de la monnaie nationale, la Banque du Canada doit inévitablement s'intéresser à sa valeur. Le maintien de la valeur de la devise, c'est-à-dire la stabilité des prix, doit être pour la banque un objectif primordial. Son mandat actuel reconnaît explicitement cet objectif, de même que plusieurs autres. Il est donc difficile de dégager les objectifs de la banque en lisant simplement le mandat. Mais ce dernier a le mérite d'être souple, ce qui permet à la banque de modifier ses objectifs lorsque les conditions, les connaissances et les priorités changent. Et il rappelle sans cesse à la banque que dans la poursuite de la stabilité des prix, elle ne doit pas oublier les autres objectifs de gestion des affaires publiques que ses actes peuvent influencer.

²⁵ Par exemple, voir le témoignage de Douglas Peter devant le comité, *Procès-verbaux et témoignages*, 2 décembre 1991, fascicule n° 3, p. 26.

96. Il n'est pas nécessaire d'avoir un mandat étroitement circonscrit pour préciser les objectifs politiques et en rendre la banque responsable. On peut exiger que la banque remette des rapports réguliers au Parlement sur les buts particuliers de la politique monétaire et sur les plans établis en vue de les atteindre, tel que suggéré dans le document *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*.

Le comité recommande dès lors que :

Recommandation n° 1

Le présent mandat de la Banque du Canada, tel que défini dans le préambule de la Loi sur la Banque du Canada, devrait demeurer inchangé.

Recommandation n° 2

La Loi sur la Banque du Canada devrait être modifiée de façon à ce que la Banque du Canada soit tenue de faire rapport au Parlement chaque année au sujet de la conjoncture économique courante et prévue et de l'orientation de la politique monétaire à court et à moyen termes, compte tenu de cette conjoncture. L'un des rapports serait présenté au Parlement en même temps que le rapport annuel du gouverneur au ministre des Finances, ou peu après, au mois de mars de chaque année. Un second rapport serait présenté en automne. Ces rapports devraient être renvoyés d'office à un comité parlementaire désigné, qui inviterait le gouverneur à comparaître devant lui pour les défendre.

CHAPITRE III

Gestion de la Banque du Canada

97. Dans l'opuscule qu'il a rédigé pour l'Institut C.D. Howe, le professeur David Laidler énonce certaines des lignes directrices éventuelles d'un système révisé de gestion de la Banque du Canada.²⁶ Le document est devenu l'élément-clé d'une mise à jour du cadre institutionnel et législatif qui régit le fonctionnement de la banque. Bien que le comité ait été investi du mandat d'examiner les répercussions des récentes propositions constitutionnelles du gouvernement fédéral relatives à la Banque du Canada, il semble que l'opuscule de l'Institut C.D. Howe ait surclassé les propositions du gouvernement et soit devenu le point de départ d'une grande partie des présentations au comité.

98. L'opuscule démontre le bien-fondé d'une révision du mandat de la Banque du Canada dans une optique de maintien de la stabilité des prix à moyen terme. Il recommande que des changements soient apportés à la gestion de la banque. Il décrit plusieurs domaines dans lesquels sa gestion présente des lacunes, à savoir ceux de l'autonomie, de la responsabilité et de la légitimité.

QUESTIONS

1. Responsabilité

99. La responsabilité fait référence à la façon dont les individus et les institutions rendent compte de leurs actes. Les institutions enchâssent ce genre de hiérarchisation des responsabilités dans leur constitution, et les banques centrales n'échappent pas à la règle. Mais à qui le gouverneur de la Banque du Canada devrait-il rendre des comptes, et comment devrait-il être tenu responsable?

100. En règle générale, on considère que les principales institutions publiques de la nation devraient faire partie du processus démocratique ou lui rendre des comptes. On s'interroge maintenant sur le partage des responsabilités, sur ce qui se passe quand, de toute évidence, le rendement n'est pas satisfaisant et sur la façon dont le processus pourrait influencer sur le comportement bureaucratique. Dans le cas de la politique monétaire, on perçoit un compromis, réel ou fictif, entre l'obligation de rendre des comptes et l'argument selon lequel l'autonomie de la banque centrale est nécessaire pour appliquer convenablement la politique.

101. La conséquence la plus importante de l'«affaire Coyne» a été qu'on reconnaît explicitement aujourd'hui que la politique monétaire relève en fin de compte du gouvernement fédéral. La gestion quotidienne de la politique monétaire incombe cependant aux cadres de la Banque du Canada, en coopération et en consultation avec le ministre des Finances.

102. En cas de désaccord profond entre la banque et le gouvernement fédéral, le ministre des Finances peut, avec l'autorisation du Cabinet, communiquer au gouverneur une directive détaillant la politique à suivre. Grâce à ce pouvoir, c'est, au bout du compte, le gouvernement fédéral qui tire les ficelles de la politique monétaire.

²⁶ Laidler, David E.W., *op. cit.*, mai 1991.

103. Dans une telle situation, il est probable que le gouverneur donnerait sa démission; après tout, s'il avait pu être d'accord avec le gouvernement, celui-ci n'aurait pas eu besoin de lui envoyer une directive. Plusieurs témoins ont indiqué qu'une telle démission pourrait avoir des conséquences négatives très graves sur les marchés boursiers canadien et étrangers. D'aucuns ont comparé ce pouvoir à une arme tellement destructive qu'elle serait en fait inutile, personne ne pouvant envisager d'y recourir.

104. Toutefois, les conséquences d'une directive dépendent de sa nature. Tant que les agents économiques sont conscients de l'orientation générale de la politique monétaire en vigueur et bien informés des conséquences de toute directive, ils peuvent juger de son bien-fondé. Si une directive entraîne une aggravation de la situation, elle risque d'avoir des conséquences négatives, tandis que si elle entraîne une amélioration, elle n'en aura sans doute pas.

105. À cet égard, le pouvoir de communiquer une directive représente une arme puissante, qui peut et doit être utilisée dans certains cas. Il confère au gouvernement fédéral le pouvoir ultime de déterminer l'orientation de la politique monétaire. D'autre part, les dispositions institutionnelles permettent à la Banque du Canada de mener la politique monétaire au jour le jour et de faire appel à ses spécialistes pour élaborer la politique à moyen et long termes. En cas de désaccord entre les deux parties, le débat qui mènerait à la directive et la publicité qui l'accompagnerait permettraient au marché de rendre le jugement qui s'impose.

106. Cette directive ne représente qu'un seul aspect, quoique le plus marquant, de la hiérarchie des responsabilités. Mais il existe d'autres moyens, moins officiels, de tenir le gouverneur de la banque responsable de ses actes. Il doit notamment communiquer régulièrement avec le conseil d'administration de la banque et consulter le ministre des Finances. De plus, son mandat est renouvelable; il doit être nommé par le conseil, sous réserve de l'approbation du gouvernement fédéral.

2. Légitimité

107. La légitimité peut être considérée comme un concept quelque peu différent, indépendant de la responsabilité. Elle fait allusion à la façon dont les décisions concernant la politique monétaire et sa mise en oeuvre sont prises et à la mesure dans laquelle, aux yeux des Canadiens, ce processus respecte leurs désirs et aspirations ou, à tout le moins, leurs intérêts.

108. Le problème de la légitimité, dans le cas de la Banque du Canada, fait référence à l'impression que peu de Canadiens appuient ses actions. Ils se plaignent en partie de l'orientation de la politique monétaire, mais aussi de la façon dont la politique est établie. Même les partisans de l'actuelle politique monétaire s'interrogent sur le processus.

109. La légitimité de la banque a été mise en doute parce que, de l'avis général, seul un petit groupe de personnes décide de la politique, sans tenir compte des désirs et besoins des Canadiens; en outre, aucun organisme doté de pouvoirs suffisants ne peut surveiller les décisions de la banque. Bien sûr, la politique fait l'objet d'un débat au sein de la banque, mais ce débat se situe dans une structure hiérarchique où les participants sont les subalternes du gouverneur. Un tel débat est tout à fait différent de celui qui aurait lieu avec des pairs. En outre, la banque est accusée de ne pas suffisamment tenir compte des conditions économiques qui règnent dans les différentes régions du pays.

3. Autonomie et inflation

110. Au dire de Robin Bade et de Michael Parkin, les recherches menées actuellement portent à croire que les politiques monétaires seront différentes «...selon que le décideur est un gouvernement discrétionnaire relativement éphémère et nommé démocratiquement ou une banque centrale

réglémentée, autonome et relativement durable qui fait grand cas de sa réputation»²⁷. Plus précisément, selon ces recherches, les pays dotés d'une banque centrale autonome connaissent des taux d'inflation moins élevés, toutes choses égales d'ailleurs, que les pays où la politique monétaire est contrôlée directement par les autorités fiscales. Les recherches laissent entendre également que l'autonomie liée à un engagement envers la stabilité des prix peut être préférable à une autonomie liée à un pouvoir discrétionnaire.

111. Bien qu'on admette généralement que les institutions politiques modernes devraient être clairement et directement responsables envers le processus démocratique, on reconnaît également que les institutions démocratiques n'agissent pas toujours comme elles le devraient. Il existe de nombreuses façons de restreindre le gouvernement. Il est également facile de démontrer que lorsque les organismes dirigeants contrôlent directement la politique monétaire, celle-ci ne sert pas toujours les intérêts de la population.

112. Nombreux sont ceux qui pensent actuellement qu'en modifiant le taux d'expansion monétaire, on finira par modifier le taux d'inflation. Ceci ne survient qu'après un certain temps, et l'intervalle est généralement long et imprévisible. Toutefois, les effets immédiats de l'expansion monétaire se manifestent souvent par des effets secondaires réels.

113. Ainsi, le pouvoir politique a tendance à recourir abusivement à la politique monétaire en raison des effets bénéfiques à court terme de l'expansion monétaire, sans oublier le fait que le cycle politique est relativement court en comparaison du temps qu'il faut pour que la politique monétaire exerce son plein effet sur le niveau des prix. De plus, on peut également avoir recours à la frappe comme solution de rechange à l'imposition ou à l'emprunt auprès du public, ce qui constitue un moyen de financer les mesures fiscales.

114. Voici, en bref, les raisons justifiant l'autonomie des autorités monétaires. Citons le professeur Howitt :

Il semble que plus un gouvernement peut exercer un contrôle sur le choix et sur le comportement des responsables de la banque centrale, plus l'objectif à long terme de faible inflation est assujéti aux besoins fiscaux du gouvernement ou à l'opportunité politique d'exploiter un compromis à court terme entre l'inflation et le chômage²⁸.

115. Plusieurs études ont tenté de vérifier l'hypothèse selon laquelle les banques centrales qui dépendent de leur gouvernement ont tendance à privilégier une politique inflationniste. En général, on a conclu qu'il existait une relation statistique entre ces variables, et qu'on ne peut rejeter l'hypothèse susmentionnée²⁹.

116. L'autonomie semble offrir l'avantage d'une plus grande stabilité des prix, tout en offrant moins de variabilité. De la fin des années 1970 au milieu des années 1980, les gouvernements centraux des États-Unis, du Royaume-Uni et de l'Allemagne sont passés, sur le plan politique, de la gauche à la droite. Le changement sur le plan de la politique monétaire, qui a rejailli sur le taux d'inflation, était directement lié au degré d'autonomie de la banque. Là où les autorités monétaires étaient les plus

²⁷ Bade, R. et Parkin, M. *Central Bank Laws and Monetary Policy*, Département de sciences économiques, University of Western Ontario, London, octobre 1988, p. 3.

²⁸ Howitt, Peter. *Constitutional Reform and the Bank of Canada*, document présenté dans le cadre d'une conférence sur les volets économiques de la réforme constitutionnelle, université Queen's, 4 au 6 juin 1991, p. 7.

²⁹ Pour une analyse de cette question et un compte rendu des études antérieures, voir : A. Alesina, «Macroeconomics and Politics», in S. Fischer, éd., *NBER Macroeconomics Annual, 1988*, MIT Press, Cambridge, Mass, 1988.

autonomes, c'est-à-dire en Allemagne, la politique monétaire semble avoir été moins sujette aux caprices politiques. Là où les autorités jouissent du moins d'autonomie, c'est-à-dire au Royaume-Uni, le changement de politique monétaire a été plus spectaculaire³⁰.

117. Dans le cadre d'une étude plus récente, on s'est penché sur le rôle des institutions politiques et sur la relation entre les politiques monétaire et fiscale³¹. Selon les conclusions de l'étude, l'autonomie de la banque centrale a tendance à réduire l'inflation, même si les autorités fiscales enregistrent d'importants déficits budgétaires. Moins les banques centrales sont autonomes, plus on risque de combler les déficits fiscaux par des mesures monétaires.

118. Selon ces études, les pays dont le taux d'inflation est faible ne souffrent pas de conséquences négatives à long terme relativement à d'autres variables économiques comme la production et l'emploi.

AUTRES MODÈLES DE BANQUES CENTRALES³²

A. Le modèle actuel de la Banque du Canada

119. La Banque du Canada est maintenant investie du vaste mandat de protéger la valeur externe du dollar et de contrôler les fluctuations des prix, de la production et de l'emploi. Dans la vie de tous les jours, elle est indépendante du gouvernement du Canada, même si le gouvernement fédéral a la responsabilité finale de la politique monétaire, et même si la banque et le ministre des Finances se consultent étroitement. À toutes fins pratiques, il existe ainsi une séparation des tâches entre l'organisme qui dépense l'argent et celui qui émet la monnaie.

120. Le gouvernement fédéral nomme auprès de la banque douze administrateurs qui, en plus du gouverneur et du premier sous-gouverneur, constituent le Conseil d'administration. Ces administrateurs «citoyens» sont nommés pour trois ans, et leur mandat peut être renouvelé. Ils s'occupent surtout des aspects non monétaires de la gestion de la banque. La *Loi sur la Banque du Canada* stipule que ces administrateurs doivent être d'origines différentes et, à l'heure actuelle, le gouvernement veille à ce qu'ils proviennent de toutes les régions du Canada, bien qu'il n'existe aucune disposition législative l'exigeant. Sous réserve de l'approbation du gouvernement, ces administrateurs choisissent le gouverneur et son premier sous-gouverneur et fixent leur salaire.

³⁰ Ibid., p. 43.

³¹ Grilli, V. et al. «Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries», in *Economic Policy, A European Forum*, vol. 13, octobre 1991, p. 342-392.

³² Les modèles de ces banques centrales proviennent de plusieurs sources :

Goodman, J.B., *Central Bank-Government Relations in Major OECD Countries*, étude préparée pour le Joint Economic Committee Congress des États-Unis, le 1^{er} août 1991;

Bade, R. et Parkin, M. 1988, p. 3.

Coleman, W.D. *Monetary Policy, Accountability and Legitimacy: A Review of the Issues in Canada*, Département des Sciences politiques, McMaster University, Hamilton (Ont.), 1990.

Banque du Canada, *Mémoire portant sur les responsabilités et les fonctions de la Banque du Canada*, avec annexe sur les systèmes de banques centrales à l'étranger, présenté au Comité permanent des finances et des affaires économiques de la Chambre des communes, Sous-comité sur la Banque du Canada, Ottawa, 1991.

Conseil des gouverneurs du système de réserve fédérale des États-Unis, *The Federal Reserve System Purposes & Functions*, Washington, D.C., 1985.

Canada, *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*, Ottawa, 1991.

Laidler, D. 1991.

Commission des communautés européennes. *Economic and Monetary Union*, communication de la Commission en date du 21 août 1990, Office des publications officielles des Communautés européennes, Luxembourg, 1990; et Guides de recherche sur les eurodevises, *The 1991 Guide to Currencies*, Euromoney Publications PLC, Londres, 1991.

121. La politique monétaire n'est ni formulée ni mise en oeuvre par le Conseil d'administration. Ces fonctions sont assumées par la haute direction de la banque (le gouverneur, les sous-gouverneurs et les conseillers qui se rencontrent chaque jour). La tâche des administrateurs externes se limite à informer la banque des conditions économiques qui prévalent dans leur région. Ils jouent un rôle utile en veillant à ce que la banque soit gérée avec compétence.

122. Bien qu'elle coopère avec le gouvernement pour appliquer la politique économique lors de consultations régulières entre le ministre des Finances et le gouverneur ou leurs délégués, la banque est clairement l'artisan de la politique monétaire. Ce n'est que dans le cas d'un désaccord flagrant avec la banque que le ministre peut, avec l'autorisation du Conseil des ministres, communiquer une directive à la banque, qui doit alors s'y plier. Mais cette situation ne s'est jamais présentée à ce jour.

123. Par le passé, on s'est rendu compte que le ministère des Finances et la Banque du Canada s'appuyaient sur des prévisions de l'inflation tout à fait différentes, ce qui démontrait bien que les groupes de recherche ne coopéraient pas entièrement. Dans le budget fédéral de 1991, toutefois, les autorités fiscales et monétaires ont établi conjointement les taux d'inflation visés pour cinq ans.

124. Le gouverneur de la Banque du Canada doit présenter un rapport annuel au ministre des Finances et comparaître devant les comités parlementaires lorsqu'il est convoqué. Le budget de la banque n'est pas administré par le Conseil du Trésor et, à cet égard, diffère de ceux des principaux ministères. Récemment, on a assisté à une certaine controverse concernant le taux d'augmentation salariale au sein de la banque, ces augmentations dépassant celles offertes aux fonctionnaires fédéraux.

125. La banque répond de ses actes, en ce sens que le gouverneur rencontre régulièrement le ministre des Finances, qu'il comparaît devant les comités parlementaires, que sa nomination doit être approuvée par le gouvernement, et qu'il peut devoir se conformer à une directive ministérielle.

B. Le modèle proposé par le gouvernement fédéral

126. Les propositions constitutionnelles fédérales visent surtout à modifier le mandat de la Banque du Canada, la chargeant uniquement de parvenir à moyen terme à stabiliser les prix. À l'appui de cette proposition, on dit qu'il serait plus facile d'harmoniser les politiques fiscales des gouvernements fédéral et provinciaux et la politique monétaire de la Banque du Canada si le mandat de cette dernière était plus précis. Sur le plan de la gestion de la banque, les propositions sont de moindre importance.

127. Selon ces propositions, les administrateurs seraient nommés par le gouvernement fédéral en consultation avec les gouvernements provinciaux. Ces administrateurs présideraient des groupes consultatifs régionaux qui permettraient à la Banque du Canada de mieux être au courant de la situation régionale. En outre, la nomination du gouverneur devrait être ratifiée par le Sénat, et le gouverneur devrait comparaître devant les comités parlementaires et rencontrer régulièrement les ministres fédéral et provinciaux des Finances.

C. Le modèle Laidler

128. Le modèle mis de l'avant par le professeur Laidler dans l'opuscule de l'Institut C.D. Howe prévoit également comme élément-clé un mandat visant un taux d'inflation nul.

129. Ses propositions de gestion sont nombreuses. Les gouvernements provinciaux soumettraient au ministre des Finances de courtes listes de candidats aux postes d'administrateurs; toutefois, le gouvernement fédéral ne serait pas tenu de choisir de candidats tirés de ces listes. Les

administrateurs seraient nommés pour des périodes relativement longues, au moins sept ans, et les postes seraient à plein temps et bien rémunérés. Le Conseil d'administration aurait le pouvoir réel de déterminer la conduite et la mise en oeuvre de la politique monétaire. En conséquence, les candidats devraient posséder certaines compétences en matière de politique monétaire et avoir accès à des services de recherche indépendants.

130. Bien qu'il ne précise pas la taille du Conseil d'administration, le professeur Laidler semble être en faveur d'un petit conseil où la majorité serait des candidats étrangers à la banque, choisis selon les régions et pas nécessairement selon les provinces. Les nominations seraient échelonnées, de sorte que la composition du conseil ne serait jamais modifiée radicalement sauf en des circonstances extraordinaires.

131. Le degré actuel d'autonomie de la Banque du Canada devrait être maintenu. Le gouvernement fédéral devrait conserver le pouvoir de communiquer une directive à la banque.

D. Le modèle de la banque centrale d'émission

132. Le système de réserve fédérale américain constitue l'autorité bancaire centrale de ce pays. Ce système est assez complexe comparativement au système canadien. Le conseil d'administration de la Banque fédérale de réserve compte sept membres nommés par le président pour des mandats de quatorze ans non renouvelables. Les nominations sont échelonnées de sorte qu'un poste est comblé tous les deux ans. Le président et le vice-président du conseil sont nommés par le président des États-Unis pour un mandat renouvelable de quatre ans. Toutes les nominations doivent être ratifiées par le Sénat. C'est le conseil qui décide de la politique monétaire. La banque centrale d'émission, par le biais de son président, doit soumettre au Congrès un rapport semestriel sur la politique monétaire au moment où il présente les objectifs monétaires ainsi que son évaluation de l'économie. Il communique aussi souvent avec les responsables du gouvernement et du Congrès. En aucun cas le Congrès ou le gouvernement ne peut indiquer à la banque centrale d'émission comment mener convenablement la politique monétaire. Par conséquent, le système de réserve fédérale est généralement considéré à l'abri de toute influence politique.

133. Aux États-Unis, la banque centrale compte douze districts, chacun possédant sa propre banque de réserve. L'avoir de ces banques appartient aux institutions membres établies dans le district. Les banques assument certaines fonctions de réglementation et de paiement. Leurs présidents ne doivent pas agir comme défenseurs de leur région, mais avoir une optique nationale de la politique monétaire.

134. La politique monétaire est menée par le *Federal Open Market Committee* (FOMC), qui compte les sept membres du conseil d'administration et les présidents de cinq banques de réserve, dont l'une est toujours la Banque fédérale de réserve de New York. Ce sont ces caractéristiques qui donnent au système de réserve fédérale sa saveur régionale.

135. Le conseil d'administration et les banques fédérales de réserve ont plein pouvoir pour établir leurs propres budgets. Leur financement ne dépend pas du gouvernement fédéral.

136. La caractéristique la plus frappante du système de réserve fédérale est la quantité d'études indépendantes et de commentaires publics sur la politique monétaire qu'il publie. Chaque banque de réserve est dotée d'un service de recherche qui produit une revue économique publiée au moins chaque trimestre. Les banques parrainent également des colloques, des conférences et des séminaires dont les conclusions sont aussi diffusées à grande échelle. C'est cette capacité qui a permis à certaines banques d'être au premier rang du débat sur les politiques monétaire et économique, et aux présidents

des banques de réserve de parler de ces sujets de façon tout à fait indépendante. Le président de la Banque fédérale de réserve de Cleveland, par exemple, est maintenant l'un des principaux partisans d'une politique monétaire favorisant une inflation nulle.

E. Le modèle allemand

137. Le modèle allemand ressemble au système de réserve fédérale des États-Unis en ce sens qu'il prévoit une représentation régionale importante, reflet du régime gouvernemental fédéral.

138. Le Conseil de la banque centrale est composé des présidents des onze banques centrales des États et des membres de la direction de la Bundesbank, jusqu'à concurrence de dix. Les membres sont nommés pour un mandat renouvelable de huit ans, et seules l'incompétence ou la négligence peuvent justifier une révocation. L'organisme est chargé d'établir la politique monétaire. Les membres du gouvernement fédéral peuvent participer aux délibérations du Conseil de la banque centrale, mais n'ont pas le droit de vote. Le Conseil peut, à la suite d'une demande formulée par un membre du gouvernement, différer une décision pour une période maximale de deux semaines.

139. Les membres de la direction ainsi que le président et le vice-président sont nommés par le gouvernement fédéral. Les présidents des banques centrales d'État sont maintenant nommés par la Chambre haute, sur proposition des gouvernements des États. On ne s'attend cependant pas à ce qu'ils représentent les intérêts de leur région.

140. En Allemagne, c'est la Bundesbank qui établit la politique monétaire. Elle bénéficie d'une autonomie considérable et n'a pas à rendre compte aux différents paliers du gouvernement ni au Parlement. Bien que la loi oblige la Bundesbank à appuyer les politiques économiques du gouvernement, cet appui est mitigé du fait qu'il ne doit entraver ni menacer la stabilité monétaire. La Bundesbank ne reçoit pas de directives du gouvernement fédéral, même en cas de flagrant désaccord avec ce dernier. De même, elle gère son budget de façon autonome. La Bundesbank peut octroyer un crédit à court terme à divers organismes gouvernementaux, bien qu'elle ne soit pas tenue de le faire. Elle détient des obligations d'État pour des raisons de politique monétaire, et non aux fins de financement des besoins fiscaux du gouvernement.

F. Le modèle français

141. En vertu du système de contrôle monétaire français, la banque centrale du pays, c'est-à-dire la Banque de France, ne jouit que de peu de pouvoir. Elle ne joue qu'un rôle consultatif dans le cadre de la formulation de la politique monétaire, bien qu'elle applique cette politique. Le ministre des Finances a la responsabilité finale de la formulation de la politique monétaire, bien qu'une structure assez complexe d'organismes (la Banque de France, le Conseil national du crédit et le Comité de la réglementation bancaire) participe au processus.

142. La mise en oeuvre de la politique monétaire relève d'un Conseil général composé de douze membres. L'un des membres est nommé au sein de la banque, tandis que les autres sont nommés par le ministre de l'Économie et des Finances. Les membres ont un mandat de six ans. Le président nomme le gouverneur et deux représentants pour une durée indéterminée, bien qu'on ait généralement limité le mandat à cinq ans. C'est le Conseil général qui détient l'autorité en matière budgétaire.

143. Le ministre de l'Économie et des Finances est habilité à examiner, voire à reporter, toutes les décisions prises par le Conseil général. Il nomme un vérificateur («censeur») chargé de présider toutes les réunions du conseil. Celui-ci peut faire opposition à toute décision du conseil, auquel cas la

décision devra être réétudiée ultérieurement. Ce pouvoir, ajouté au fait que la politique monétaire est établie par le Trésor en consultation avec la banque, témoigne de la faible marge de manoeuvre allouée à la banque à cet égard.

G. Le modèle britannique

144. La Banque d'Angleterre est l'organisme financier central du Royaume-Uni. À l'instar de la Banque de France, elle ne bénéficie que de peu d'autonomie dans l'établissement de la politique monétaire.

145. Un peu comme au Canada, la Banque d'Angleterre doit se soumettre à toute directive émise par le Chancelier de l'Échiquier. La banque et le gouvernement se consultant étroitement, il n'a jamais été nécessaire d'émettre une telle directive.

146. La banque et le Trésor effectuent des recherches sur les questions économiques et monétaires, et les représentants des deux organismes se réunissent régulièrement afin de discuter de leurs rapports économiques. Toutefois, en fin de compte, bien que le gouverneur de la banque exprime son point de vue, le Chancelier de l'Échiquier prend les décisions stratégiques finales.

147. La Banque d'Angleterre est dirigée par une Cour des directeurs qui comprend le gouverneur, le sous-gouverneur et seize autres directeurs, dont quatre au maximum peuvent être des employés de la banque. Bien que la Cour se réunisse régulièrement, elle ne prend pas de décisions stratégiques.

148. C'est la Couronne qui procède à toutes les nominations; les directeurs sont nommés pour un mandat de quatre ans et le gouverneur et le sous-gouverneur, pour cinq ans. La banque gère elle-même son budget.

H. Le modèle de la Communauté européenne

149. Les pays membres de la Communauté européenne tendent inexorablement vers une union économique et monétaire. Les membres de la Communauté jugent donc nécessaire de mettre sur pied une nouvelle institution qui jouera le rôle de banque centrale pour l'ensemble des membres.

150. La constitution de la nouvelle Eurofed s'appuierait sur trois principes de base : a) elle aurait pour objectif la stabilité des prix; b) elle serait indépendante du gouvernement, tant sur le plan national que sur celui de la Communauté; et c) elle devrait rendre des comptes aux institutions démocratiques.

151. L'objectif de stabilité des prix doit être entériné dans la loi créant le nouvel organisme monétaire. Il aurait ainsi beaucoup plus de force que ce ne serait le cas avec un simple engagement verbal. Mais aux yeux de la Commission, même cette législation n'est pas suffisante. Elle demande en plus l'indépendance totale de l'organisme central ainsi que l'indépendance nationale de chacune des banques centrales membres.

152. L'indépendance souhaitée engendre le besoin de prévoir un mécanisme démocratique de reddition des comptes. Les détails de la formule ne sont pas encore au point, mais en gros, on atteindrait l'objectif en obligeant le nouvel organisme à rendre compte au Parlement central et en imposant des règles régissant la nomination des membres du conseil du nouvel organisme. Un conseil des gouverneurs des banques centrales membres établirait la politique monétaire. La gestion quotidienne incomberait à un conseil d'administration de moindre importance représentant

l'organisme central. Ses membres seraient choisis selon leur compétence professionnelle, pour un mandat de huit ans. Le conseil des gouverneurs formulerait des recommandations à cet égard, mais le choix final reviendrait au Conseil européen. Le choix du président et du vice-président ferait l'objet de consultations avec le Parlement européen. Les mandats ne devraient pas être révocables, mais on ne sait pas encore avec certitude s'ils seront renouvelables.

153. Le fait que les politiques monétaires et fiscales de la Communauté doivent être harmonisées, et que l'organisme central ne garantira pas la dette de ses États membres constituent une caractéristique importante du nouvel organisme central. En outre, aucun des États membres ne bénéficiera d'un accès privilégié aux marchés financiers.

154. À la suite d'une intégration monétaire complète, la Communauté économique européenne n'aura qu'une devise et l'organisation de sa banque centrale ressemblera à celle du système de réserve fédérale des États-Unis, où les banques centrales nationales jouent le rôle de banques de réserve.

LES AUDIENCES DU COMITÉ

155. Tout au long de l'enquête du comité, on ne s'est pas beaucoup attaché aux propositions fédérales visant la gestion de la Banque du Canada. Quand ils ont abordé les questions de gestion, la plupart des témoins sont allés au delà des suggestions du gouvernement, prenant comme point de départ le modèle proposé par M. Laidler dans l'opuscule de l'Institut C.D. Howe.

156. Les questions préoccupant les témoins peuvent être classées dans les catégories suivantes : la nécessité d'une plus grande légitimité et d'une délégation accrue des pouvoirs au sein de la banque; l'indépendance de la politique monétaire et ses répercussions sur les variables économiques, notamment l'inflation; et la responsabilité de la banque envers les institutions démocratiques.

157. Un grand nombre de témoins ont affirmé que la légitimité de la Banque du Canada constituait un problème-clé. Selon le P^r Pierre Fortin, la concentration des pouvoirs de la banque est au coeur du problème; il a suggéré que les administrateurs soient engagés à plein temps et bien rémunérés, qu'ils disposent de services de recherche et que leurs mandats soient longs et échelonnés. Si les administrateurs étaient responsables de la politique monétaire, ils sembleraient plus au fait des désirs et des besoins des Canadiens. M. Laidler est également d'avis que la politique monétaire serait plus stable si elle était menée par un comité bien renseigné plutôt que par une seule personne.

158. En outre, selon M. Fortin, la Banque du Canada est perçue comme un groupuscule de bureaucrates non représentatifs, inertes, monolithiques, qui ont tendance à assurer la survie de leurs fonctions (Fascicule 5 :5). En dépit du fait que le Conseil d'administration ait une forte saveur régionale, sa légitimité n'en est que peu améliorée puisque le Conseil n'a aucun pouvoir dans la formulation de la politique monétaire. Toutefois, il est plus important de noter ce que M. Fortin considère comme une concentration excessive de pouvoir dans les mains d'une seule personne, à savoir le gouverneur (Fascicule 5 :6). À ses yeux, la répartition des pouvoirs entre des particuliers ou des institutions semble constituer une pratique prudente à laquelle s'adonnent la plupart des autres grandes organisations.

159. Dans le cadre de ses propositions en faveur d'un rôle accru des administrateurs, le gouvernement recommande que ceux-ci assument la présidence de groupes consultatifs régionaux. La plupart des témoins avaient peu à dire sur le sujet, et M. Neufeld était d'avis que les propositions devraient être abandonnées. Selon lui, le véritable problème résidait dans une mauvaise harmonisation de la politique budgétaire dans l'ensemble du pays, et les groupes régionaux pourraient

être utiles à cet égard. Ils ne sont cependant pas nécessaires pour assurer l'accès à l'information régionale et risquent d'être inefficaces s'ils donnent l'impression que la politique monétaire est guidée par des préoccupations régionales.

160. Dans une certaine mesure, les concepts de responsabilité et d'indépendance sont contradictoires. Une responsabilité stricte peut se traduire par un contrôle serré si elle amène les représentants de la banque centrale à se comporter non pas comme ils le jugent approprié, mais comme leurs dirigeants politiques le jugent à propos. Actuellement, la *Loi sur la Banque du Canada* semble avoir permis d'atteindre un juste équilibre entre l'indépendance de la banque centrale et sa responsabilité finale à l'égard d'un gouvernement élu par le peuple.

161. La plupart des témoins ont appuyé le concept d'une banque centrale qui jouirait d'une autonomie relative, jugeant qu'une telle autonomie déboucherait généralement sur une meilleure politique monétaire que ce ne serait le cas si la banque devait rendre compte aux autorités financières. M. Howitt a même suggéré qu'il n'y ait aucune coordination active avec la politique budgétaire, car ceci pourrait menacer l'indépendance. Selon lui, les banques centrales sont surtout menacées lorsqu'elles financent continuellement les déficits.

162. Il existe donc un véritable tiraillement entre les deux éléments désirés de la structure de la banque. Les économistes sont en faveur de l'indépendance de l'institution, mais la plupart des gens sont également d'avis que la banque ne peut être complètement indépendante de nos institutions démocratiques — elle doit leur rendre des comptes. Selon M. Howitt, le renforcement de la légitimité de la banque en améliore l'indépendance. Si le pouvoir est divisé entre plusieurs personnes, dont la nomination par les gouvernements provinciaux est ratifiée par un Sénat élu, leurs décisions en matière de politique monétaire seraient difficiles à renverser en invoquant l'article 14 de la *Loi sur la Banque du Canada*. La légitimité apparente de la Banque du Canada peut remplacer l'obligation de rendre des comptes après coup.

163. M. Parkin a décrit la *Loi sur la Banque du Canada* comme un bon compromis, qui «(. . .) allie adroitement l'indépendance de la banque centrale avec le contrôle et l'autorité aux mains du ministre des Finances.» (Fascicule 2 :11) M. Howitt a également approuvé l'équilibre qui existe maintenant grâce au recours possible à la disposition de l'article 14 et préfère que le gouvernement puisse continuer à y avoir recours, même si le Conseil d'administration assumait un rôle concret dans l'élaboration de la politique monétaire. Tout le monde n'a pas été de son avis. En effet, selon M. Chant, la directive du ministre ne peut être efficace si la responsabilité de la politique monétaire est partagée entre plusieurs personnes. M. Fortin a proposé qu'une directive soit communiquée à la Banque du Canada. Les gens qui appuient la directive le diraient publiquement et demeureraient en poste. Quant à ceux qui s'y opposent, ils n'auraient d'autre choix que de démissionner. La plupart des autres témoins ne voyaient pas l'utilité de modifier cette disposition, et M. Courchène était d'avis qu'elle devrait être annulée si les dispositions sur la gestion de la Banque du Canada étaient améliorées.

164. La plupart des témoins se sont dits en faveur de l'indépendance de la banque centrale, mais certains ont soutenu que même la responsabilité quotidienne de la politique monétaire devrait relever du gouvernement fédéral, qui intégrerait pleinement les fonctions de la banque centrale à la bureaucratie gouvernementale. À cet égard, M. Rymes a suggéré la création d'un ministère des Affaires monétaires chargé d'assumer les fonctions relevant actuellement de la Banque du Canada. Les gens comprendraient alors clairement que la politique monétaire relève du gouvernement, et le ministère devrait rendre des comptes de la même façon que les autres ministères gouvernementaux. Il y a un lien logique entre cette suggestion et l'idée que la politique monétaire peut et doit répondre à plusieurs objectifs et être harmonisée avec la politique budgétaire. M. Rymes a également laissé entendre que le pouvoir du gouvernement d'émettre une directive a effectivement augmenté le pouvoir du gouverneur de la Banque du Canada plutôt qu'il ne l'a restreint.

165. M. John Crow, gouverneur de la Banque du Canada, a témoigné à deux occasions devant le comité. Il s'est nettement prononcé en faveur d'un mandat visant la stabilité des prix et a lié la question à celle de la responsabilité. Il a souligné que les observateurs sont plus en mesure de juger la banque si elle n'a qu'un seul mandat et que celui-ci porte sur une variable qui demeure sous le contrôle final de la banque. Il a également souligné que le Conseil d'administration, le ministre des Finances et lui-même avaient maintenant établi diverses relations, et que celle qu'il entretient avec le ministre des Finances pourrait devoir être réévaluée en cas de modification du système de gestion.

LE MODÈLE PROPOSÉ PAR LE COMITÉ

166. Malgré les nombreuses voix qui se sont élevées pour exiger la modification de la structure institutionnelle de la Banque du Canada et les nombreuses autres solutions qui s'offrent à nous, les membres du comité estiment qu'aucun des modèles étudiés n'est manifestement supérieur à celui de la Banque du Canada. Par conséquent, nous sommes peu disposés à recommander des modifications majeures à la façon dont la Banque est structurée ou dont elle conduit ses affaires.

167. Le comité estime que dans la relation qui existe entre la Banque du Canada et le gouvernement du Canada, ceux-ci sont arrivés à concilier autonomie et obligation de rendre compte. Le gouverneur de la Banque du Canada travaille en étroite collaboration avec le ministre des Finances tout en jouissant d'une grande autonomie dans les opérations quotidiennes de la Banque qui sont toutes assujetties aux éventuelles directives que donnerait le ministre. Le comité croit que le Canada a été bien servi par cet équilibre. Il estime en outre que toute modification importante apportée à la structure institutionnelle de la Banque compromettrait cet équilibre sans assurer en échange des avantages compensatoires.

168. Les témoignages ont convaincu le Comité qu'il serait peu souhaitable de réduire le degré d'autonomie de la Banque. Une banque centrale fortement influencée par les politiciens pourrait bien favoriser un accroissement de l'inflation, tendance peu souhaitable étant donné particulièrement les grands efforts déployés et les coûts élevés supportés par l'économie au cours des dernières années afin de réduire le taux d'inflation. Par ailleurs, une plus grande autonomie de la banque réduirait de beaucoup la responsabilité du ministre des Finances à l'égard de la conduite de la politique monétaire. Cela aurait pour effet de miner le système de double responsabilité en matière de politique monétaire qui existe au Canada depuis trente ans et compromettrait la légitimité de la gestion monétaire au Canada. Dans une société démocratique, un outil aussi puissant que la politique monétaire ne peut pas être entièrement détaché du processus politique. Le Parlement du Canada continuera d'être une tribune légitime et efficace pour débattre la politique monétaire, ce qui implique que le gouvernement élu demeure l'ultime responsable de la politique monétaire suivie.

169. Le Comité estime que les témoins ont des raisons légitimes de s'inquiéter de la concentration du pouvoir décisionnel entre les mains du gouverneur et du manque de participation régionale à la prise de décision, bien qu'il ne soit pas convaincu que le problème ait une si grande importance. Il serait probablement possible de corriger ces lacunes réelles ou apparentes en apportant quelques légers changements à la structure institutionnelle de la Banque. Le Comité formule donc les recommandations suivantes.

Recommandation n° 3

Le comité recommande que la politique monétaire continue à être formulée et menée par la Banque du Canada, le gouvernement fédéral en ayant la responsabilité finale. Le gouvernement devrait conserver le pouvoir de fournir des instructions à la Banque quant à la conduite de la politique monétaire.

Recommandation n° 4

Le comité recommande que le maintien d'une représentation régionale équilibrée, comme celle qui existe actuellement au sein du Conseil d'administration de la Banque du Canada, soit entériné dans la loi et que certains membres du Conseil, mais pas tous, soient des spécialistes en matière de politique monétaire.

Recommandation n° 5

Afin que le public comprenne mieux le fonctionnement de la politique monétaire, le comité recommande que certaines réunions du Conseil d'administration et du Comité exécutif aient lieu ailleurs au Canada que dans la région de la Capitale nationale.

ANNEXE A

Liste des témoins

Associations et témoins	Fascicule n°
Banque du Canada	
John Crow, gouverneur	1, 8
Brian Heidecker, directeur	7
Frederick Hyndman, directeur	7
John T. Douglas, directeur	7
Gorden Thiessen, premier sous-gouverneur	8
Charles Freedman, sous-gouverneur	8
Association des banquiers canadiens	
Helen Sinclair, présidente	7
Thomas Rymes	5
Université Carleton	
Alec Chrystal	8
City University Business School	
Confédération des caisses populaires et d'économie Desjardins du Québec	
Yves Morency, vice-président	7
Gilles Soucy, économiste en chef et directeur	7
Japan Centre for International Finance	
Rei Masunaga, sous-président	8
Macaulay, Chusid & Freedman	
Larry Grossman, conseiller juridique	8
John McCallum	6
Université McGill	
William Coleman	6
Université McMaster	
Mortgage Bankers Association of America	
Lyle E. Gramley, économiste en chef	8
David Slater	7

Associations et témoins	Fascicule n°
Doug Purvis	7
Thomas Courchene Université Queen's	2
Banque du Royale E.P. Neufeld, vice-président directeur	3
John Chant Université Simon Fraser	7
Strategico Mitchell Sharp, conseiller en politique	8
Banque Toronto Dominion Douglas Peters, vice-président principal	3
Association des compagnies de fiducie du Canada John Evans, président et chef de la direction	4
Gordon Boreham Université d'Ottawa	4
Pierre Fortin Université du Québec	5
Peter Howitt	5
David Laidler Université de l'Ouest de l'Ontario	2

Un exemplaire des Procès-verbaux et témoignages relatifs au Comité permanent des finances (fascicule n° 34, qui comprend le présent rapport) est déposé.

Respectueusement soumis,

Le président,

MURRAY DORIN, député.

LE LUNDI 24 FÉVRIER 1992
(44)

[Traduction]

Le Comité permanent des finances se réunit à huis clos à 11 heures dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest sous la présidence de René Sostens (président suppléant).

Membres du Comité présents: Steven Langdon et René Sostens.

Membres suppléants présents: David Björnson remplace Greg Thompson, Don Blenkarn remplace Clément Couture, Pat Sobieski remplace Brian White et John Manley remplace Étienne Marleau.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafirion et Marjón Wrobel, analystes principaux.

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, le Comité examine le premier rapport du Sous-comité sur la Banque du Canada.

Après débat, sur une motion de Don Blenkarn, il est convenu, — Que le premier rapport du Sous-comité sur la Banque du Canada soit adopté en tant que huitième rapport du Comité à la Chambre et que le président le présente à la Chambre.

Il est convenu, — Que le rapport soit imprimé tête-bêche.

Il est convenu, — Que le Comité fasse imprimer 1,500 exemplaires de plus du fascicule n° 34 de ses Procès-verbaux et témoignages, dans lequel figure le huitième rapport à la Chambre.

À 14 h 05, le Comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Comité

Susan Baldwin

Procès-verbaux

LE LUNDI 24 FÉVRIER 1992

(44)

[Traduction]

Le Comité permanent des finances se réunit à huis clos à 14 heures dans la salle 269 de l'édifice de l'Ouest sous la présidence de René Soetens (*président suppléant*).

Membres du Comité présents: Steven Langdon et René Soetens.

Membres suppléants présents: David Bjornson remplace Greg Thompson, Don Blenkarn remplace Clément Couture, Pat Sobeski remplace Brian White et John Manley remplace Diane Marleau.

Aussi présents: Du Service de recherche de la Bibliothèque du Parlement: Basil Zafiriou et Marion Wrobel, analystes principaux.

Conformément à l'article 108(2) du Règlement, le Comité examine le premier rapport du Sous-comité sur la Banque du Canada.

Après débat, sur une motion de Don Blenkarn, il est convenu,—Que le premier rapport du Sous-comité sur la Banque du Canada soit adopté en tant que huitième rapport du Comité à la Chambre et que le président le présente à la Chambre.

Il est convenu,—Que le rapport soit imprimé tête-bêche.

Il est convenu,—Que le Comité fasse imprimer 1,500 exemplaires de plus du fascicule n° 34 de ses *Procès-verbaux et témoignages*, dans lequel figure le huitième rapport à la Chambre.

À 14 h 05, le Comité s'ajourne jusqu'à nouvelle convocation du président.

La greffière du Comité

Susan Baldwin

