



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Sharon Kozicki
Sous-gouverneure
Association canadienne de science
économique des affaires
13 juin 2024
Ottawa (Ontario)

Des politiques exceptionnelles dans un contexte exceptionnel : de l'assouplissement quantitatif au resserrement quantitatif

Bonjour! Merci, Bolanle, pour cette aimable présentation. Je suis heureuse d'être ici à Ottawa, ma ville natale, avec les membres de l'Association canadienne de science économique des affaires.

J'aime toujours parler devant une salle pleine d'économistes et de spécialistes qui s'intéressent à l'économie. Vous êtes depuis longtemps les principaux adeptes des discours de banques centrales. La pandémie de COVID-19 et la hausse de l'inflation qui l'a suivie ont donné un plus large public à des discours comme celui-ci. La population canadienne a des questions pour nous, la Banque du Canada, et nous voulons y répondre.

Aujourd'hui, je vais aborder deux grands thèmes : la transparence et la responsabilité. Je vais commencer par vous ramener au début de la pandémie, quand le monde était confronté à une crise sanitaire et économique sans précédent. Je vais vous expliquer ce que la Banque a observé et comment elle l'a interprété. Ensuite, je vais parler de certaines des mesures que nous avons prises, en particulier de deux outils exceptionnels : l'assouplissement quantitatif et les indications prospectives exceptionnelles.

Je vais décrire en partie notre analyse de l'efficacité de l'assouplissement quantitatif – un outil que nous avons utilisé pour la toute première fois au cours de la pandémie. Je vais aussi vous parler du resserrement quantitatif, un volet essentiel du cycle de la politique monétaire.

Dans la deuxième moitié de mon discours, je vais exposer plus en détail ce que la Banque a fait pour évaluer ses interventions durant la pandémie et en tirer des leçons. J'examinerai certaines des leçons que nous avons déjà présentées au

J'aimerais remercier Sermin Gungor, Jonathan Witmer et Carly MacDonald pour leur aide dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 13 juin 2024
à 9 h 35 (heure de l'Est)

public. Et je vais vous donner un aperçu d'un nouvel examen que nous avons commencé à faire. Il porte sur notre utilisation des mesures exceptionnelles de politique monétaire déployées pendant la pandémie. Je vous expliquerai aussi comment les résultats de cet examen bilan seront communiqués.

Après un événement comme la pandémie de COVID-19, il est important de prendre du recul et de tirer des leçons pour mieux réagir à la prochaine crise. Communiquer au public ce que nous avons appris est essentiel, non seulement pour qu'il comprenne nos actions, mais aussi pour qu'il sache que nous avons un devoir de transparence.

Comme il y a beaucoup à dire, entrons dans le vif du sujet.

Une crise sans précédent

D'abord, revenons ensemble à mars 2020. En s'installant, la pandémie de COVID-19 a mis à l'arrêt une grande partie de l'économie, et les marchés financiers ont été durement ébranlés. Les pouvoirs publics ici et ailleurs dans le monde craignaient un retour de la Grande Dépression.

Devant cette crise sans précédent, la Banque a réagi immédiatement. Nous avons abaissé le taux directeur à 0,25 %, sa valeur plancher. Nous avons également lancé des mécanismes et programmes d'octroi de liquidités exceptionnels pour rétablir le fonctionnement des marchés financiers. La Banque n'a pas agi seule. Les pouvoirs publics au Canada n'étaient pas en reste, tout comme les autorités et les banques centrales dans bien des pays.

À l'été 2020, les marchés financiers fonctionnaient à nouveau, mais le Canada était toujours aux prises avec une crise sanitaire et économique¹. Des millions d'emplois avaient été perdus et nous faisons face au repli économique le plus marqué depuis des décennies. L'inflation était devenue négative et on craignait qu'une déflation s'installe. Et comme on n'avait pas de vaccin à ce moment-là, il n'y avait aucun moyen de savoir quand, ni même comment, la pandémie se terminerait.

Face à l'inconnu, le Conseil de direction a jugé nécessaire d'accroître la détente monétaire pour relancer l'économie et ramener l'inflation durablement à la cible de 2 %. Les taux d'intérêt étaient au plus bas niveau possible, alors l'étape suivante était de recourir à notre [gamme élargie d'outils de politique monétaire](#)². Deux outils convenaient à la situation : l'assouplissement quantitatif et les indications prospectives exceptionnelles.

Nos mesures exceptionnelles

Rappelons-nous que la politique monétaire vise à retarder ou à devancer les dépenses pour stabiliser l'activité économique et l'inflation. Quand l'économie

¹ J. Fernandes et M. Mueller, « [A Review of the Bank of Canada's Support of Key Financial Markets During the COVID-19 Crisis](#) », document d'analyse du personnel 2023-9 de la Banque du Canada (avril 2023).

² G. Johnson, S. Kozicki, R. Priftis, L. Suchanek, J. Witmer et J. Yang, « [Implementation and Effectiveness of Extended Monetary Policy Tools: Lessons from the Literature](#) », document d'analyse du personnel 2020-16 de la Banque du Canada (décembre 2020).

tourne au ralenti, les banques centrales abaissent les taux d'intérêt pour encourager les dépenses. Que des particuliers achètent des meubles de bureau pour travailler à la maison et des articles de sport, ou que des entreprises investissent, par exemple, dans de nouvelles installations ou du nouveau matériel, ces dépenses protègent les emplois et empêchent l'économie de s'affaiblir plus qu'elle le pourrait.

Mais quand les taux directeurs sont au plus bas, les banques centrales doivent recourir à d'autres outils pour accroître la détente monétaire. C'est là qu'entrent en jeu l'assouplissement quantitatif et les indications prospectives exceptionnelles.

Quand une banque centrale a recours à l'assouplissement quantitatif, elle achète beaucoup plus d'obligations d'État qu'à l'habitude. Cela fait grimper leur prix d'achat et diminuer leur rendement. Un rendement plus faible des obligations d'État fait baisser les taux qui comptent pour les ménages et les entreprises, c'est-à-dire les taux d'emprunt, et rend donc les prêts plus abordables.

Les indications prospectives exceptionnelles contribuent également à réduire les taux à plus long terme. Quand une banque centrale fournit de telles indications, elle signale qu'elle va maintenir le taux directeur au plus bas niveau possible jusqu'à ce qu'une condition particulière soit remplie ou pendant une période donnée, qui est généralement plus longue que ce que les marchés financiers auraient sinon anticipé.

En réduisant les coûts d'emprunt, l'assouplissement quantitatif et les indications prospectives exceptionnelles stimulent les dépenses et atténuent le risque que l'inflation soit inférieure à la cible de 2 %.

Ces outils peuvent aussi avoir un effet à travers le taux de change³. Toutes choses égales par ailleurs, lorsque les taux d'intérêt sont plus bas, certains investisseurs sont tentés de transférer leurs fonds en dollars canadiens vers d'autres monnaies, ce qui peut entraîner une dépréciation de notre dollar. Si notre monnaie est plus faible, nos exportations deviennent plus attrayantes, et l'économie s'en trouve stimulée.

Parlons maintenant de l'efficacité de l'assouplissement quantitatif et des indications prospectives exceptionnelles durant la pandémie.

Une façon d'évaluer l'incidence de ces mesures exceptionnelles est d'examiner comment les autres taux d'intérêt ont évolué par rapport au taux directeur. Comparons, par exemple, la baisse des rendements des obligations d'État à cinq ans et celle du taux directeur.

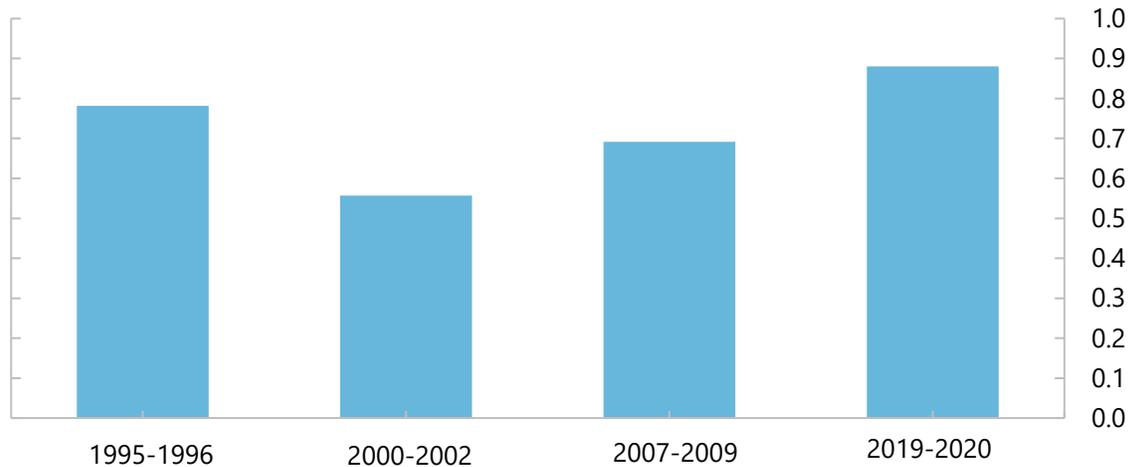
Examinons les quatre dernières périodes où la Banque a réduit les taux d'intérêt de 150 points de base ou plus : le milieu des années 1990, le début des années 2000, la crise financière mondiale de 2008-2009 et, enfin, la pandémie de COVID-19 (**graphique 1**). N'oubliez pas qu'au cours de la pandémie, nous ne pouvions pas abaisser le taux directeur autant que dans les autres périodes, car

³ S. Kabaca et K. Tuzcuoglu, « [International Transmission of Quantitative Easing Policies: Evidence from Canada](#) », document de travail du personnel 2022-30 de la Banque du Canada (juin 2022).

il était déjà près de sa valeur plancher. Malgré cela, pendant la pandémie, les taux à cinq ans ont varié plus que le taux directeur.

Graphique 1 : Évolution des taux à long terme par rapport au taux directeur au cours des récents cycles d'assouplissement

Ratio de la variation du rendement des obligations du gouvernement du Canada à cinq ans à la baisse totale du taux directeur



Nota : Le rendement à cinq ans durant le cycle de la pandémie a culminé en décembre 2019, le mois où sont apparus les premiers cas de COVID-19 dans le monde. La baisse du taux directeur et du taux à cinq ans correspond à l'écart entre le plus haut niveau et le plus bas niveau au cours de la période d'assouplissement.

Source : Banque du Canada

Avant la pandémie, la Banque n'avait jamais utilisé l'assouplissement quantitatif. Et elle avait eu recours une seule fois aux indications prospectives exceptionnelles. Les fluctuations plus élevées des taux à cinq ans que du taux directeur durant la pandémie donnent à penser que ces mesures exceptionnelles ont été efficaces.

Si l'on se penche sur l'assouplissement quantitatif en particulier, il existe plusieurs méthodes pour évaluer l'impact des achats massifs d'obligations sur les rendements. Une méthode courante consiste à utiliser des études d'événements pour connaître le degré de variation des taux obligataires au moment où sont annoncés des achats d'obligations par la banque centrale. En se servant de cette méthode, le personnel de la Banque a estimé que l'incidence de l'assouplissement quantitatif avait été d'environ 20 points de base sur les taux des obligations d'État à 10 ans. Mais cette incidence aurait pu être beaucoup plus importante. Cette même estimation révèle que, comme on s'attendait déjà à un assouplissement quantitatif de la part de la Banque avant même l'annonce de tels achats, les taux des obligations à 10 ans auraient pu atteindre 80 points de base de plus sans l'assouplissement quantitatif⁴.

⁴ Pour en savoir plus, voir C. Azizova, J. Witmer et X. Zhang, « Assessing the Impact of the Bank of Canada's Government Bond Purchases », document d'analyse du personnel 2024-5 de la Banque du Canada (juin 2024).

Pour mettre les choses en contexte, il faudrait abaisser le taux directeur en enlevant bien au-delà de 20 ou 80 points de base pour obtenir une incidence similaire sur les taux à 10 ans. C'est parce que l'effet des modifications du taux directeur s'estompe généralement après quelques années.

Je vais vous expliquer pourquoi les taux obligataires auraient été plus élevés sans l'assouplissement quantitatif.

Au début de la pandémie, les gouvernements émettaient beaucoup plus d'obligations qu'à l'habitude. Si les investisseurs avaient acheté de plus gros volumes d'obligations sur une courte période, ils se seraient attendus à des rendements supérieurs. Mais grâce aux achats faits par la Banque au titre de l'assouplissement quantitatif, les investisseurs n'ont pas eu à accroître leurs achats au moment des émissions. Cette intervention de la Banque a empêché les taux obligataires d'augmenter, ainsi que les taux d'emprunt des ménages et des entreprises⁵. Autrement dit, l'étude réalisée par la Banque donne à penser que sans l'assouplissement quantitatif, les taux d'intérêt à plus long terme n'auraient pas été aussi bas qu'ils l'étaient.

Évidemment, de nombreux facteurs nationaux et mondiaux ont joué sur les rendements obligataires au début de la pandémie. Les estimations de l'impact de l'assouplissement quantitatif sur les rendements ne sont donc pas exactes. De même, il est difficile d'estimer avec précision les répercussions de cet assouplissement sur l'économie.

Sous réserve du contexte d'incertitude, l'étude que j'ai évoquée plus tôt montre que l'assouplissement quantitatif a peut-être fait grimper le produit intérieur brut (PIB) de pas moins de 3 % quand il était au plus fort⁶.

Alors, voyons comment l'économie s'est vraiment comportée pendant la pandémie (**graphique 2**). Rappelez-vous qu'on craignait un retour de la Grande Dépression. Des millions de personnes étaient sans emploi, le PIB s'effondrait et l'inflation était bien en deçà de la cible. On avait peur qu'il faille des années pour regagner le terrain perdu.

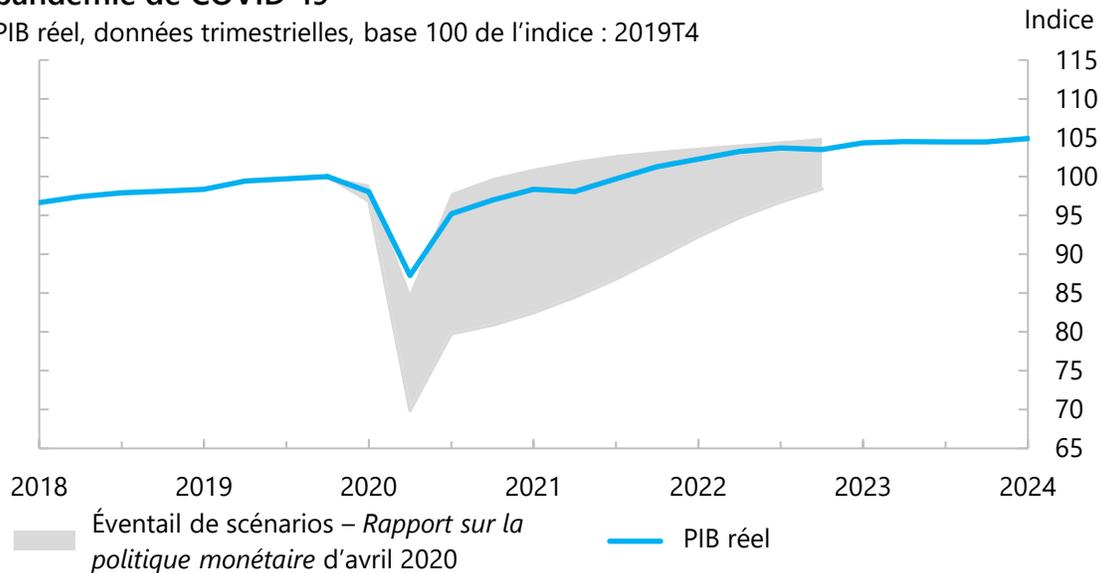
Une étude antérieure traitait de l'incidence de l'annonce initiale du Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada. Voir R. Arora, S. Gungor, J. Nesrallah, G. Ouellet Leblanc et J. Witmer, « [The impact of the Bank of Canada's Government Bond Purchase Program](#) », note analytique du personnel 2021-23 de la Banque du Canada (octobre 2021).

⁵ Une évaluation des répercussions économiques de l'assouplissement quantitatif basée sur cette estimation pourrait minimiser l'efficacité de l'assouplissement quantitatif. Par exemple, cette estimation repose sur l'hypothèse que la courbe de la demande d'obligations d'État est linéaire et qu'elle ne rendrait pas pleinement compte de l'incidence de l'assouplissement quantitatif sur les rendements.

⁶ Ce chiffre est basé sur une incidence de 80 points de base de l'assouplissement quantitatif sur les rendements obligataires. Les estimations de l'effet de ces taux d'intérêt plus bas sur l'économie sont sensibles au modèle utilisé.

Graphique 2 : L'économie s'est redressée relativement vite durant la pandémie de COVID-19

PIB réel, données trimestrielles, base 100 de l'indice : 2019T4



Nota : PIB désigne le produit intérieur brut. Dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2020, la Banque a utilisé divers scénarios plutôt qu'un scénario de référence à cause de l'incertitude entourant la pandémie de COVID-19. L'éventail de scénarios représente les trajectoires qu'aurait pu prendre l'économie en fonction de ces différents scénarios.
Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada
Dernière observation : 2024T1

Mais, l'économie s'est redressée relativement vite. Au Canada, la vaccination a été déployée à grande échelle dans la première moitié de 2021. Le PIB a rebondi et atteint son niveau pré-pandémie plus tard cette année-là, grâce aux politiques monétaire et budgétaire.

Une autre façon d'évaluer l'incidence de la détente monétaire est d'examiner les taux de croissance de la masse monétaire et du crédit.

Il existe de nombreuses mesures de la masse monétaire. Mais prenons par exemple M1++, qui comprend la monnaie en circulation – les billets de banque dont les gens disposent au quotidien – ainsi que les dépôts dans les comptes de chèques et d'épargne. Le taux de croissance de M1++ traduit généralement bien les effets de l'ensemble de nos mesures de politique monétaire, que ce soit les modifications apportées au taux directeur ou l'utilisation d'outils exceptionnels.

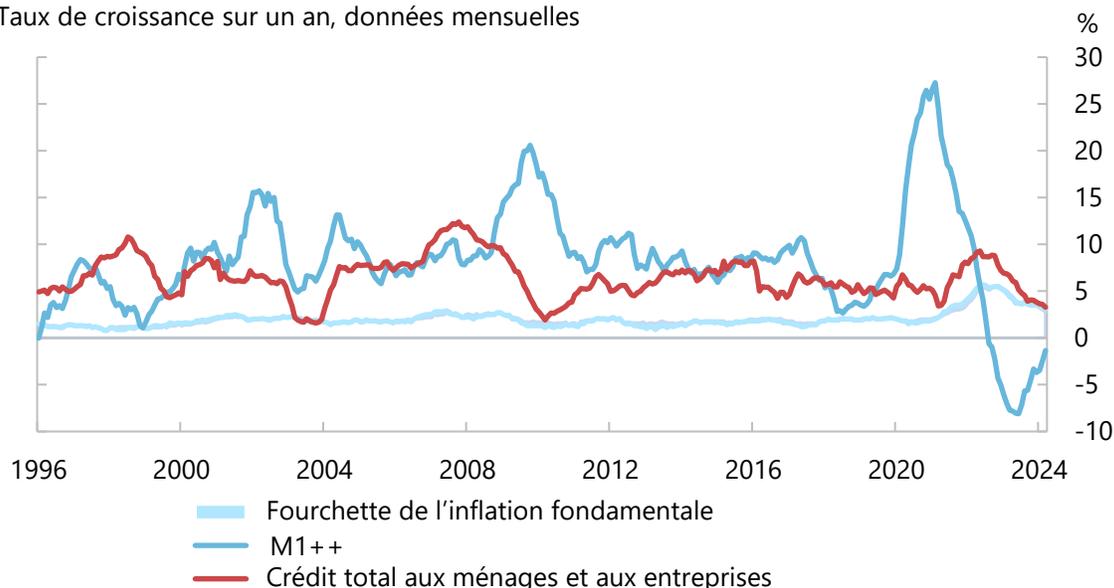
Durant la pandémie, la progression de M1++ a été beaucoup plus rapide qu'à d'autres périodes d'assouplissement de la politique monétaire depuis 1990. Et cela malgré les contraintes fixées à la réduction du taux directeur (**graphique 3**).

L'assouplissement de la politique monétaire permet aussi de stimuler les emprunts des ménages et des entreprises. La croissance du crédit le révèle, mais avec un décalage par rapport à la croissance de la masse monétaire. Pendant la pandémie, le taux de croissance du crédit a également augmenté, mais il restait dans les valeurs habituelles.

Prises ensemble, ces données laissent supposer que nos outils ont été efficaces pour accroître les emprunts.

Graphique 3 : Les taux de croissance de la masse monétaire et du crédit se sont accrus durant la pandémie de COVID-19

Taux de croissance sur un an, données mensuelles



Nota : La fourchette de l'inflation fondamentale comprend l'IPC-tronç et l'IPC-méd. M1++ comprend toute la monnaie en circulation ainsi que les dépôts dans les comptes de chèques et d'épargne.

Sources : Statistique Canada et Banque du Canada

Dernière observation : mars 2024

Avant de poursuivre, j'aimerais faire un commentaire plus général sur la croissance de la masse monétaire et l'inflation. Je ne vais pas prétendre que notre réaction à la pandémie a été parfaite, mais les données semblent indiquer que la montée de l'inflation qui a commencé en 2021 tenait surtout à des problèmes du côté de l'offre, notamment les fluctuations des prix des produits de base et les perturbations de l'approvisionnement⁷. Quand on regarde les trois dernières décennies, on note une très faible corrélation entre la croissance de la masse monétaire et l'inflation.

Passons maintenant au resserrement quantitatif.

Nos progrès en matière de resserrement quantitatif

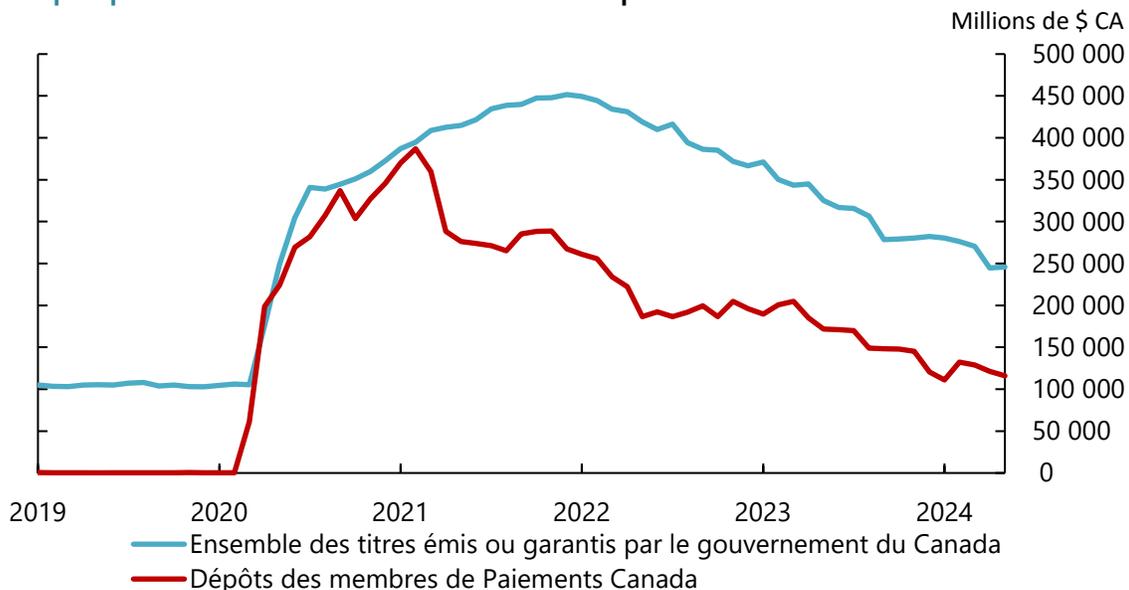
À la mi-2021, il était clair que la reprise économique se produisait plus rapidement que prévu. De son côté, l'inflation était montée au-dessus de 3 % et, dans les mois qui ont suivi, elle s'est mise à se répandre. Le moment arrivait où il fallait commencer à resserrer la politique monétaire. En octobre 2021, nous sommes devenus la première grande banque centrale à mettre fin à l'assouplissement quantitatif. En mars 2022, nous avons commencé à relever le taux directeur. Puis, le mois suivant, nous avons amorcé le resserrement

⁷ Pour en savoir plus, voir F. Bounajm, J.-G.-J. Roc et Y. Zhang, « Sources d'inflation durant la pandémie au Canada : une application du modèle de Bernanke et Blanchard », note analytique du personnel 2024-13 de la Banque du Canada (juin 2024), ainsi que Y. Chen et T. Tombe, « [The Rise \(and Fall?\) of Inflation in Canada: A Detailed Analysis of Its Post-pandemic Experience](#) », *Analyse de politiques* 49, n° 2 (juin 2023) : 197-217.

quantitatif⁸. À mesure que la politique monétaire se resserrait, la croissance de la masse monétaire ralentissait, puis devenait négative (**graphique 3**).

Lorsque nous avons démarré le resserrement quantitatif, nous avons annoncé que nous laisserions les obligations sortir de notre bilan à mesure qu'elles arriveraient à échéance, sans les remplacer. Cela devait permettre une réduction prévisible de la taille de notre bilan et le transfert graduel des titres du gouvernement au secteur privé. Depuis le début du resserrement quantitatif, notre portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada a diminué d'environ 45 %, sans causer de perturbations sur les marchés financiers (**graphique 4**). Ce resserrement s'est aussi fait sans heurts au milieu des tensions présentes dans le secteur bancaire américain au printemps 2023.

Graphique 4 : Évolution du bilan de la Banque du Canada



Source : Banque du Canada

Dernière observation : mai 2024

Nous prévoyons que le resserrement quantitatif prendra fin au courant de l'année 2025, ce qui fera de nous l'une des premières banques centrales à boucler le processus de normalisation.

Pourquoi le resserrement quantitatif s'est-il aussi bien déroulé au Canada? J'ose croire que c'est parce que nous avons été transparents. Les informations sur nos obligations et sur leurs échéances sont accessibles au public. Nous avons aussi renseigné régulièrement le public et les participants au marché sur la direction que nous prenions et nos progrès.

Rendre des comptes au public

Cela m'amène à parler de transparence et de responsabilité. Revenons brièvement au début de la pandémie. Essayez de vous rappeler à quel point

⁸ Voir W. Du, K. Forbes et M. Luzzetti, « [Quantitative Tightening Around the Globe: What Have We Learned?](#) », document de travail 32321 du National Bureau of Economic Research (avril 2024).

nous savions peu de choses sur le virus et sur la façon dont il affecterait nos vies et l'économie.

À l'époque, il y avait tout simplement trop d'incertitude pour que nous puissions faire notre analyse habituelle, et c'est exactement ce que nous avons dit à la population. Nous n'avons pas fourni de projection de référence dans le *Rapport sur la politique monétaire* publié en avril et en juillet 2020. À la place, nous avons présenté en avril divers scénarios sur le déroulement possible de la crise. Et en juillet, nous avons utilisé un scénario central pour expliquer nos hypothèses au sujet de la pandémie et de l'économie. Dans les deux cas, nous avons fait pleinement état de ce que nous ne savions pas et de l'éventail des possibilités que nous envisagions.

Nous avons également parlé en toute transparence des mesures que nous prenions. Par exemple, nous avons publié un résumé des délibérations qui ont mené à la décision de taux non prévue du 13 mars 2020. Et nous avons fait des mises au point hebdomadaires sur l'évolution du bilan de la Banque après avoir procédé à des achats massifs d'actifs dans le but de rétablir le fonctionnement des marchés.

Alors que la pandémie progressait, nous avons commencé à réfléchir à l'efficacité de nos décisions et d'autres mesures. Et nous avons fait part au public de nos constats.

En juillet 2022, alors que l'inflation frôlait un sommet, nous avons décrit en détail dans le *Rapport sur la politique monétaire* les principaux facteurs à l'origine des erreurs que nous avons faites précédemment dans nos prévisions d'inflation⁹. Je me contenterais ici de souligner deux choses importantes. Premièrement, nous avons réalisé cette analyse à un moment où les prix montaient encore fortement : c'était comme si nous examinions nos actions en temps réel. Deuxièmement, nous n'avons pas attendu la fin de la crise pour présenter nos constatations. Nous les avons publiées aussi vite que possible, parce que nous voulions être transparents et responsables à l'égard de la population.

En décembre 2022, le gouverneur Tiff Macklem est revenu en détail sur les leçons que la Banque avait tirées du contexte inattendu de forte inflation. Il a également évoqué la manière dont ces leçons façonneraient notre prise de décision à l'avenir¹⁰.

Ensuite, le sous-gouverneur Toni Gravelle a prononcé en mars 2023 un discours qui évaluait les interventions de la Banque sur les marchés pendant la pandémie¹¹. Ce discours s'appuyait sur un examen détaillé fait par le personnel

⁹ Voir Banque du Canada « Annexe : Les principaux facteurs derrière les erreurs dans les prévisions d'inflation », [Rapport sur la politique monétaire](#) (juillet 2022).

¹⁰ T. Macklem, « [Plus qu'une simple résolution : ramener l'inflation à un niveau plus bas](#) » (discours prononcé devant le Business Council of British Columbia, Vancouver, Colombie-Britannique, 12 décembre 2022).

¹¹ T. Gravelle, « [Les programmes d'octroi de liquidités aux marchés de la Banque du Canada : les leçons de la pandémie](#) » (discours prononcé à la Conférence sur les services financiers de la Banque Nationale, Montréal, Québec, 29 mars 2023).

des programmes et mécanismes d'urgence que la Banque avait utilisés pour rétablir le fonctionnement des marchés au début de la pandémie¹².

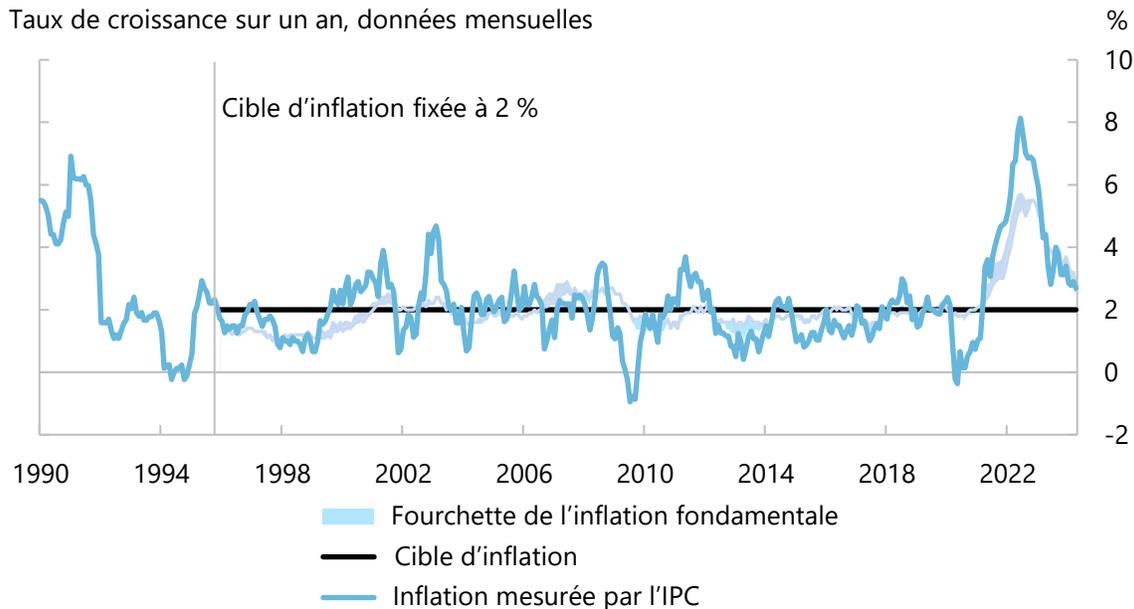
En 2023, mes collègues et moi avons continué à parler en toute franchise des signaux que nous lisions dans les données et de nos conclusions. Dans son discours de fin d'année, le gouverneur a informé le public de nos efforts pour appliquer les leçons de la pandémie à notre travail. Il a également expliqué comment la Banque améliorerait ses modèles, ses enquêtes et ses analyses pour mieux adapter ses futures actions, en particulier en période d'incertitude¹³.

De plus, je m'en voudrais de ne pas mentionner que mes propos d'aujourd'hui reposent sur les recherches et les analyses effectuées par le personnel de la Banque tout au long de la pandémie. Ces travaux sont essentiels pour comprendre comment l'économie se comporte face à l'imprévisible et pour nous préparer à la prochaine crise.

Où en sommes-nous? Les hausses de taux d'intérêt ont fonctionné, l'inflation est maintenant inférieure à 3 % et nous voyons maintenant davantage de signes d'une atténuation des pressions sous-jacentes sur les prix (**graphique 5**). C'est donc le bon moment pour faire le bilan de notre action durant la pandémie.

Graphique 5 : L'inflation globale et l'inflation fondamentale ont fléchi mais restent au-dessus de la cible de 2 %

Taux de croissance sur un an, données mensuelles



Nota : IPC désigne l'indice des prix à la consommation. La fourchette de l'inflation fondamentale comprend l'IPC-tronç et l'IPC-méd. Le régime de ciblage de l'inflation a été instauré en 1991. La cible est passée progressivement de 4% en novembre 1991 à 2 % en décembre 1995.

Sources : Statistique Canada et Banque du Canada
Dernière observation : avril 2024

¹² G. Johnson, [Revue des opérations sur les marchés liées à la COVID-19 menées par la Banque du Canada](#), document d'analyse du personnel 2023-6 de la Banque du Canada (mars 2023).

¹³ T. Macklem, « [Le chemin vers la stabilité des prix](#) » (discours prononcé devant le Canadian Club, Toronto, Ontario, 15 décembre 2023).

Comme je l'ai mentionné plus tôt, nous préparons un examen approfondi de toutes les mesures exceptionnelles que nous avons adoptées pendant la pandémie, que ce soit les programmes destinés aux marchés, l'assouplissement quantitatif ou les indications prospectives exceptionnelles. Cet examen se fondera sur des analyses déjà réalisées ou en cours de réalisation. Il présentera les leçons tirées de notre expérience, en revenant aussi sur celles dont nous avons déjà fait état, et décrira les questions de recherche pour nos futurs travaux.

Il est important pour nous de tirer les leçons de nos propres actions, mais il est également important d'avoir un point de vue extérieur. Voilà pourquoi des spécialistes externes évalueront cet examen. Le rapport final devrait paraître au début de l'année prochaine.

Bien qu'il marque une étape déterminante, cet examen n'est pas le dernier chaînon. Des questions demeurent et elles pourraient influencer sur les conditions d'utilisation de nos mesures exceptionnelles dans l'avenir. Ces questions sont particulièrement riches d'enseignement dans un monde où la prochaine crise pourrait être différente des crises du passé.

Conclusion

En conclusion, j'aimerais rappeler que la pandémie a été une période définie par des facteurs inconnus. L'incertitude était particulièrement forte, si bien que la Banque a pris ses décisions en s'inspirant de la gestion des risques. Nous avons envisagé plusieurs scénarios et réfléchi à ce qui arriverait si nous nous trompions. Le Conseil de direction a ensuite choisi une orientation qui tenait compte de ces risques.

D'après nos études, nos mesures exceptionnelles pendant la pandémie ont contribué à la baisse des taux d'intérêt à plus long terme en renforçant la détente monétaire, même après la réduction du taux directeur au plus bas niveau possible. Le passage au resserrement quantitatif s'est bien déroulé.

Cependant, n'oublions pas que nous faisons face à un choc sans précédent lorsque nous avons décidé de recourir à l'assouplissement quantitatif. Il faudra donc un événement majeur pour y revenir.

La semaine dernière, nous avons abaissé le taux directeur à 4,75 %. Si l'inflation continue à ralentir et que les données continuent à renforcer notre confiance qu'elle se dirige bien vers la cible de 2 %, il est raisonnable de s'attendre à d'autres baisses. Mais nous prenons nos décisions de taux une à la fois.

Il est réconfortant de voir l'inflation diminuer. Mais il est inquiétant qu'elle ait pu augmenter autant. Nous nous concentrons maintenant sur les leçons que peut nous donner notre expérience pendant la pandémie et sur la façon dont ces leçons guideront la conduite de la politique monétaire dans l'avenir.

Je vous remercie de votre attention. Je suis maintenant prête à répondre à vos questions.