

Document d'analyse du personnel/Staff Discussion Paper—2024-14

Dernière mise à jour : 23 septembre 2024

# Gouvernance de la politique monétaire : pratiques de la Banque du Canada pour favoriser l'efficacité de la politique monétaire

Brigitte Desroches<sup>1</sup>, Sharon Kozicki<sup>2</sup> et Laure Simon<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Département des Analyses de l'économie canadienne

<sup>2</sup> Sous-gouverneure

Banque du Canada, Ottawa (Ontario) K1A 0G9, Canada

[skozicki@banqueducanada.ca](mailto:skozicki@banqueducanada.ca), [lsimon@banqueducanada.ca](mailto:lsimon@banqueducanada.ca)



Les documents d'analyse du personnel de la Banque du Canada présentent les résultats de recherches menées à terme par les employés sur un vaste éventail de questions touchant aux politiques de la banque centrale et sont rédigés en toute indépendance du Conseil de direction de la Banque. Ils peuvent étayer ou remettre en question les idées dominantes en matière de politiques, et ne reflètent pas nécessairement le point de vue officiel de la Banque. Par conséquent, les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'auteur uniquement et n'engagent aucunement la Banque.

## Remerciements

Le présent document a été préparé pendant que Brigitte Desroches travaillait à la Banque du Canada, avant son détachement au ministère des Finances du Canada. Nous aimerions remercier l'ancien gouverneur Gordon Thiessen d'avoir discuté avec nous d'enjeux liés à la gouvernance de la politique monétaire qui étaient au cœur des discussions dans les années 1990. Nous sommes reconnaissants à Steve Thomas pour ses commentaires détaillés sur la version précédente de cette étude, ainsi qu'à Toni Gravelle, Nick Leswick et Nicolas Vincent pour leurs observations. Nous remercions aussi Jenny Duan pour sa contribution à des présentations sur des sujets connexes qui ont servi de base pour ce document.

## Résumé

La gouvernance de la politique monétaire – c’est-à-dire la façon dont les objectifs de politique monétaire sont établis, ainsi que la façon dont les décisions sont prises et les personnes qui les prennent – détermine la qualité et l’efficacité des décisions de politique monétaire. Dans cette étude, nous examinons certains résultats désirés et certaines conséquences négatives en lien avec différentes structures de gouvernance. Nous analysons le rôle des caractéristiques légales et institutionnelles, ainsi que des processus et des pratiques utilisés pour établir divers aspects de la gouvernance. Nous soulignons l’importance du contexte national lorsque l’on cherche à savoir quelle structure de gouvernance convient le mieux à une banque centrale. Enfin, nous faisons le point sur la gouvernance de la politique monétaire à la Banque du Canada et décrivons son évolution au fil du temps.

*Sujets : Cadre de la politique monétaire; Communications sur la politique monétaire; Crédibilité*  
*Codes JEL : E02, E5, E58*

# 1. Introduction

On parle beaucoup de la politique monétaire dans la presse et les recherches universitaires. L'attention se porte surtout sur les décisions : on cherche à savoir si – et comment – le taux directeur et d'autres outils de politique monétaire sont ajustés en fonction de l'évolution de la conjoncture économique et financière. Une grande attention est aussi portée aux objectifs de la politique monétaire. Les sujets moins sous la loupe, surtout dans les recherches économiques, sont ceux liés à la gouvernance de la politique monétaire – c'est-à-dire la façon dont les objectifs de politique monétaire sont établis, ainsi que la façon dont les décisions sont prises et les personnes qui les prennent. Ces aspects de la politique monétaire sont pourtant cruciaux, car ils déterminent la qualité et l'efficacité des politiques et des décisions (Alesina, 1988; Cukierman, Webb et Neyapti, 1992; Romer et Romer, 1997). C'est particulièrement le cas en temps de crise, quand le public tend à se tourner vers les décideurs pour obtenir des réponses et des solutions (Macklem, 2020).

Dans cette étude, la gouvernance de la politique monétaire renvoie aux caractéristiques légales et institutionnelles, ainsi qu'aux processus et pratiques utilisés pour :

- fixer les objectifs de la politique monétaire – soit le **mandat** de la banque centrale
- asseoir la légitimité de la banque centrale dans sa capacité à prendre les décisions pour atteindre ces objectifs – soit l'**indépendance** de la banque centrale
- définir les mécanismes de transparence indiquant qui prend les décisions, et comment celles-ci et les résultats obtenus sont communiqués – soit la **redevabilité** de la banque centrale

Plus précisément, en plus de définir le mandat de la banque centrale, la gouvernance porte sur une vaste gamme de pratiques : de la structure des comités à la modalité des réunions, en passant par la façon dont les décisions sont prises au sein des comités, puis communiquées. Ces pratiques sont importantes, parce qu'elles :

- améliorent l'efficacité de la politique monétaire et contribuent à obtenir des résultats optimaux, car elles font en sorte que les décisions ne sont pas influencées par une volonté politique de réaliser des objectifs à court terme
- favorisent des discussions approfondies et des délibérations inclusives
- améliorent la compréhension des décisions par le public
- diminuent l'incertitude liée à la façon dont la politique monétaire réagit à l'information, ce qui atténue l'incertitude économique
- renforcent la crédibilité de la politique monétaire

Cette étude vise en particulier à mieux comprendre comment les pratiques et les processus non législatifs peuvent parfois servir de substituts à la législation. Cette substitution peut offrir la souplesse nécessaire pour adapter la gouvernance en fonction du contexte. Ces pratiques peuvent produire les résultats voulus, mais peuvent aussi avoir des conséquences négatives. Il faut donc s'assurer qu'elles sont mises en œuvre de manière à donner des résultats positifs et à favoriser l'autonomie de la banque centrale. De plus, il est impératif de fournir des

clarifications au public au sujet de ces processus et pratiques, car ils peuvent être perçus comme des mécanismes opaques permettant à la banque centrale d'exercer son autorité avec de grandes répercussions.

Un autre objectif de cette étude est de faire le point sur la gouvernance de la politique monétaire à la Banque du Canada et d'expliquer comment elle a évolué au fil du temps même en l'absence de modifications ou d'ajouts apportés à des dispositions connexes de la *Loi sur la Banque du Canada*<sup>1</sup> (la « Loi »). En 1991, un régime de ciblage de l'inflation a été mis en place au pays. Ensemble, la Banque et le gouvernement fédéral ont fixé une cible pour le taux d'inflation et convenu d'examiner leur entente ainsi que le cadre de politique monétaire tous les cinq ans. À peu près au même moment où le régime était mis en place, le gouvernement du Canada et la Banque effectuaient un examen approfondi et plus vaste de la gouvernance de la politique monétaire<sup>2</sup>.

Les banques centrales étrangères ont habituellement un comité chargé de la conduite de la politique monétaire. En 1994, le Canada a fait un changement majeur dans cette direction en créant le Conseil de direction, qui a commencé à prendre ses décisions de politique monétaire par consensus<sup>3</sup>. Depuis, de plus petits changements ont été instaurés. Ainsi, au moment d'écrire ces lignes, la Banque a accumulé une expérience de près de 30 ans avec un régime de ciblage de l'inflation et un processus de prise de décisions par consensus au sein d'un comité. Le moment semble donc propice pour faire un bilan.

Ces dernières années, on a cherché à savoir si la *Loi sur la Banque du Canada* devrait être modifiée afin d'y codifier certaines pratiques de la Banque ou s'il valait mieux réformer la gouvernance de l'institution. Ce genre de discussion s'intensifie habituellement à l'approche du renouvellement du cadre de politique monétaire de la Banque, qui a lieu tous les cinq ans (gouvernement du Canada et Banque du Canada, 2021). Par exemple, environ un an avant le dernier renouvellement, Martin Eichenbaum, un éminent universitaire, avait fait valoir dans un article d'opinion paru dans le *Globe and Mail* que la gouvernance de la politique monétaire devrait être assurée par un comité inscrit dans la loi (Eichenbaum, 2019). Comme mentionné ci-dessus, il importe de regarder par-delà la législation pour obtenir une compréhension

---

<sup>1</sup> Le contenu de ce document est basé sur la structure de gouvernance de la Banque en place en date de février 2024.

<sup>2</sup> En septembre 1991, le gouvernement fédéral a avancé un ensemble de propositions qui pouvaient avoir des répercussions sur la Banque. Ces propositions étaient présentées dans le document *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité* (gouvernement du Canada, 1991). Le Comité permanent des finances de la Chambre des communes avait déjà planifié d'examiner l'institution, mais, compte tenu des propositions, il a plutôt décidé d'établir un sous-comité présidé par le député John Manley, dont l'objectif était d'examiner le mandat et la gouvernance de la Banque. Le gouverneur de l'époque, John W. Crow, a comparu devant le sous-comité le 19 novembre 1991 afin de donner ses commentaires sur les propositions. Avant la séance, un document détaillé avait été fourni aux membres du Comité permanent des finances intitulé *Mémoire soumis au Comité permanent des finances de la Chambre des communes sur les fonctions et les responsabilités de la Banque du Canada*. En février 1992, le sous-comité a présenté son rapport. Pour des précisions, voir Parlement du Canada (1992).

<sup>3</sup> Pour en savoir plus, voir les différentes notes de service destinées au personnel en 1994, qui sont accessibles à partir des archives de la Banque du Canada.

complète de la gouvernance de la politique monétaire. Les cadres de gouvernance diffèrent considérablement d'une banque centrale à l'autre. On peut donc en déduire qu'il n'existe pas de structure de gouvernance particulière offrant des résultats optimaux pour tous les pays et toutes les régions du globe (**tableau 1**). En pratique, il existe tout un éventail de cadres de gouvernance avec d'un côté ceux dont les structures et processus sont entièrement codifiés dans la loi et de l'autre, ceux qui sont davantage fondés sur les processus. Dans cette étude, l'expression « fondé sur les processus » s'entend des structures de gouvernance qui ne sont pas entièrement codifiées dans la loi, mais qui impliquent une certaine participation du conseil d'administration ou d'autres hautes instances de gouvernance dans le choix, l'approbation ou la validation des pratiques et des processus bien établis.

Dans cette étude, nous reconnaissons également que le contexte national joue un rôle crucial dans le choix de la structure de gouvernance la plus appropriée pour une banque centrale<sup>4</sup>. De plus, certains aspects de la gouvernance pourraient devoir être modifiés en raison de changements survenant dans un pays au fil du temps. Les structures de gouvernance fondées sur des processus sont généralement plus souples que celles qui sont davantage codifiées dans la loi. C'est le cas pour la Banque du Canada, dont les processus sont périodiquement ajustés en fonction des commentaires des parties prenantes ainsi que des enseignements tirés de l'évolution des bonnes pratiques d'autres banques centrales.

La **section 2** de ce document se penche sur le cadre législatif qui régit la gouvernance de la politique monétaire au Canada ainsi que sur l'entente entre le gouvernement fédéral et la Banque – ce cadre et cette entente établissant le mandat de l'institution. Dans la **section 3**, nous expliquons pourquoi les banques centrales préfèrent que la politique monétaire soit établie par un comité. Nous y passons aussi en revue l'évolution de la gouvernance de la politique monétaire au Canada, en parlant notamment de la création du Conseil de direction, qui est le comité de la politique monétaire de la Banque. La **section 4** décrit comment la structure institutionnelle d'un comité de la politique monétaire – soit sa taille, sa composition et son processus décisionnel – influe sur l'efficacité de la politique monétaire. Elle énonce aussi certains résultats souhaitables et certaines conséquences négatives liés à différentes structures de gouvernance. Le contenu de cette section s'articule autour des trois principales étapes menant au choix de la politique monétaire : la collecte d'informations et les analyses; les délibérations et la prise de décisions; la communication. Dans chacune de ces étapes, nous décrivons l'interaction entre les processus de gouvernance de la Banque du Canada. Enfin, **la dernière section** donne quelques conclusions.

---

<sup>4</sup> Des études menées par le Fonds monétaire international et par la Banque des Règlements Internationaux montrent l'importance que revête le contexte national dans l'établissement de la gouvernance (Lybek et Morris, 2004; Groupe sur la gouvernance des banques centrales, 2009).

**Tableau 1 : La gouvernance de la politique monétaire de différentes banques centrales**

	Banque de réserve d'Australie	Banque du Canada	Banque d'Angleterre	Banque centrale européenne	Banque du Japon	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	Banque de Norvège	Banque de Suède	Réserve fédérale des États-Unis
<b>Membres du comité de la politique monétaire</b>	9	6	9	26*	9	7	5	6	19†
<b>Membres externes</b>	6	1	4	0	0	3	2	0	0
<b>Durée du mandat, en années§</b>	Gouv. et sous-gouv. : 7 Membres externes : 5	Gouv. et premier sous-gouv. : 7* Membres externes : 2	Gouv. : 8; sous-gouv. : 10 Membres externes : 3	Directoire : 8	7	5	Gouv. et sous-gouv. : 6 Membres externes : 4	5 ou 6	Conseil des gouverneurs : 14
<b>Membres nommés par</b>	Le cabinet (sur recommandation du Trésorier)	Le conseil d'administration (sous réserve de l'approbation du cabinet pour le gouv. et le premier sous-gouv.)	La couronne (pour le gouv. et les sous-gouv.), le gouv. (pour l'économiste en chef) et le chancelier de l'Échiquier (pour les membres externes)	Le Conseil européen (pour le directoire)	Le Cabinet ††	Le gouverneur général (sur recommandation du ministre des Finances)	Le Roi en Conseil	Le Conseil général	Le président et le Sénat (pour le Conseil des gouverneurs)
<b>Processus décisionnel</b>	Vote	Consensus	Vote	Vote	Vote	Consensus	Consensus	Vote	Vote
<b>Nombre de réunions par année</b>	8 (à partir de 2024; 11 avant 2024)	8	8	8	8	7	8	8 (à partir de 2024; 5 avant 2024)	8
<b>Perspectives publiées par an</b>	4	4	4	4	4	4	4	5	4
<b>Publication d'une trajectoire du taux directeur</b>	Non	Non	Non	No	Non	Oui	Oui	Oui	Oui

Résumés des réunions (nombre de jours après l'annonce de taux)	Compte rendu (14)	Résumé des délibérations du Conseil de direction (14)	Résumé de la politique monétaire et compte rendu (0)	Compte rendu de la réunion sur la politique monétaire (28)	Résumé des opinions (10), compte rendu (45-70)	Sommaire de la réunion (0)	Examen de la politique monétaire (0)	Compte rendu (5) <sup>#</sup>	Compte rendu (21)
Conférence de presse après chaque annonce de taux	8 (à partir de 2024; 11 avant 2024)	8 (à partir de 2024; 4 avant 2024)	4	8	8	4	8	8 (à partir de 2024; 5 avant 2024)	8

Nota : L'information présentée dans le tableau est en date de février 2024.

\* Le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne est formé de 6 membres du directoire et des 20 gouverneurs des banques centrales nationales des pays de la zone euro. Les 6 membres du directoire ont un droit de vote permanent; les gouverneurs de 5 banques centrales nationales (Allemagne, France, Italie, Espagne, Pays-Bas) se partagent 4 droits de vote qui sont soumis à une rotation mensuelle; les 15 autres gouverneurs de banques centrales nationales se partagent 11 droits de vote qui sont aussi soumis à une rotation mensuelle.

† Le Comité de l'open market de la Réserve fédérale est composé de 12 membres votants : les 7 membres du Conseil des gouverneurs, le président de la Banque fédérale de réserve de New York, et 4 des 11 présidents des banques fédérales de réserve restants, qui effectuent un mandat d'un an à tour de rôle. Les 7 autres présidents des banques fédérales de réserve prennent part aux réunions du Comité et participent aux discussions. Ils ne peuvent toutefois pas voter lors des décisions de politique monétaire.

‡ « Gouv. » signifie gouverneur; « premier sous-gouv. », premier sous-gouverneur; et « sous-gouv. », sous-gouverneur.

§ À l'heure actuelle, la durée du mandat des sous-gouverneurs n'a pas de limite.

|| Les nominations sont soumises à l'approbation des deux chambres de la Diète, de la Chambre des représentants et de la Chambre des conseillers (en vertu de l'article 23, alinéa 1, de la loi sur la Banque du Japon).

# Depuis 2024, le compte rendu est publié environ 5 jours ouvrables – au lieu d'à peu près 10 – après la réunion.

## 2. Cadre législatif de la gouvernance de la politique monétaire au Canada

La gouvernance de la politique monétaire est définie par plusieurs facteurs – notamment la législation, les caractéristiques institutionnelles ainsi que les processus et pratiques. Comme l'importance relative de ces facteurs – notamment le rôle que joue la législation dans la mise en place de divers aspects de la gouvernance – varie d'une banque centrale à l'autre, on peut penser que le contexte national est particulièrement important pour déterminer des pratiques exemplaires<sup>5</sup>. Au Canada, la législation est moins détaillée que dans d'autres pays; le Conseil d'administration approuve certains aspects de la gouvernance, et les détails de tous les processus sont publiés. Cette situation contraste par exemple avec celle de la Banque d'Angleterre, qui est soumise à une législation dictant de nombreux aspects de la gouvernance, y compris les communications. La législation au Canada établit toutefois des caractéristiques importantes du cadre de gouvernance qui influencent les mécanismes de prise de décisions en place présentement.

La *Loi sur la Banque du Canada*, qui a reçu la sanction royale en 1934, énonce les objectifs et les responsabilités de l'institution en matière de politique monétaire. La Loi confère au gouverneur de la Banque le pouvoir de prendre les décisions de politique monétaire, dans le but général de promouvoir le bien-être économique et financier du Canada. L'**encadré 1** offre des renseignements supplémentaires sur les principaux aspects de la Loi.

Bien que la Loi soit la base du cadre de gouvernance de la Banque, elle ne comprend pas d'objectifs mesurables pour la politique monétaire. Les objectifs favorisant le but général de la Loi sont plutôt énoncés dans une *entente* conjointe et non légiférée entre la Banque et le gouvernement du Canada. Une fourchette explicite de maîtrise de l'inflation, dont le point milieu constitue la cible d'inflation, a été adoptée en 1991 comme pilier central du cadre de conduite de la politique monétaire. Le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible est considéré comme le meilleur moyen de remplir le mandat général de la Banque inscrit dans la Loi<sup>6</sup>.

L'entente conjointe renforce les aspects de la gouvernance énoncés dans la Loi. Plus particulièrement, elle stipule que les parties doivent revoir et renouveler l'entente tous les cinq ans. Cet examen est structuré et comprend des analyses et des discussions entre la Banque

---

<sup>5</sup> Un facteur pouvant aider à comprendre les différences dans la gouvernance de la politique monétaire est la participation des membres du comité de la politique monétaire au travail du conseil d'administration de la banque centrale et aux autres responsabilités de surveillance. L'analyse de ce type de questions plus générales de gouvernance dépasse toutefois le cadre de cette étude.

<sup>6</sup> L'entente établit un taux d'inflation cible bien précis. Depuis 1995, le taux ciblé est de 2 % et la fourchette visée, de 1 à 3 %. L'inflation est mesurée par le taux de variation sur douze mois de l'indice des prix à la consommation (IPC).

et le ministère des Finances. Lorsque l'examen est terminé, le gouvernement fédéral et la Banque publient une déclaration commune détaillant le nouveau cadre.

Ce processus de renouvellement comporte de nombreux aspects qui renforcent la crédibilité et la légitimité politique de la politique monétaire, et améliorent la redevabilité. Ce processus est le résultat d'une réflexion et est de plus en plus transparent. Lors de chaque examen, la Banque centre ses recherches sur un certain nombre d'enjeux clés, qui évoluent au fil du temps. Elle a notamment cherché à savoir si elle devrait baisser ou augmenter la cible d'inflation, si le cadre devrait viser le niveau des prix plutôt que le taux d'inflation, ou si elle devrait changer d'approche et établir un point d'ancrage nominal. Les questions ont parfois été influencées par les grands défis auxquels le Canada était confronté. Après la crise financière mondiale de 2008-2009, par exemple, la Banque a ajouté une question au programme de recherche qu'elle s'est donné lors du renouvellement de l'entente : dans quelle mesure la politique monétaire devrait-elle prendre en compte la stabilité financière? Les questions de recherche sont dévoilées tôt dans le processus d'examen. Notons aussi que le fait de documenter et de publier les travaux de recherche et leurs conclusions accroît la transparence.

Dans le passé, la plupart des travaux effectués dans le cadre de l'examen de l'entente ont été réalisés par la Banque. Mais depuis quelques années, des parties prenantes externes s'intéressent de plus en plus aux objectifs de politique monétaire de l'institution. La Banque a donc organisé un colloque, peu après le renouvellement de 2016, avec des chercheurs universitaires et les principales parties prenantes afin d'obtenir leur avis et leur aide pour cerner les grandes questions à étudier en vue du renouvellement de 2021. La Banque a aussi mené, avant ce renouvellement, de vastes consultations avec les parties prenantes concernées, notamment des groupes représentant la société civile, des universitaires, des économistes du secteur privé, des participants au marché et le gouvernement fédéral.

Ensemble, la Loi et l'entente conjointe définissent le mandat de la Banque quant à la politique monétaire et dotent l'institution de l'indépendance et de la légitimité nécessaires pour prendre les mesures en vue d'atteindre ces objectifs. Ces aspects sont un **point d'ancrage** qui facilite la prise de décisions. L'entente conjointe, ainsi que les processus et les pratiques qui ne sont pas codifiées dans la loi, définissent d'autres éléments de la gouvernance :

- le calendrier du processus de formulation de la politique monétaire
- l'information qui est présentée et fait l'objet de discussions lors des réunions faisant partie du processus
- la façon de prendre les décisions et les communications connexes
- la communication des résultats obtenus comparativement aux objectifs

Le fait d'être transparent relativement aux processus et de communiquer au public les décisions et les résultats améliore la redevabilité de la Banque. Celle-ci décrit ses processus et pratiques dans les discours prononcés par les membres du Conseil de direction et les présente également dans son site Web.

À l'automne 1991, le gouvernement du Canada a proposé des changements à la *Loi sur la Banque du Canada* dans le cadre d'un ensemble de propositions législatives qui comprenaient d'importantes modifications constitutionnelles. Le gouvernement proposait de faire de la

stabilité des prix le seul objectif de la Banque, et d'accroître la représentation régionale au sein du Conseil d'administration de l'institution<sup>7</sup>. Les propositions législatives visaient à améliorer la redevabilité et la transparence relatives à la politique monétaire en clarifiant le mandat de la Banque dans la Loi et en augmentant la sensibilité de l'institution aux enjeux régionaux.

Peu de temps après, le Comité permanent des finances de la Chambre des communes a établi un sous-comité afin d'examiner le mandat et la gouvernance de la Banque. Le sous-comité était présidé par le député libéral John Manley, alors dans l'opposition, et comprenait deux députés du Parti progressiste-conservateur et un député néo-démocrate. Il a publié en 1992 son rapport sur la question, intitulé *Le mandat et la régie de la Banque* – dont la version anglaise est aussi appelée « Rapport Manley », du nom du président du sous-comité. Le rapport comprenait cinq grandes recommandations, les trois premières étant largement favorables au maintien des pratiques en place<sup>8</sup> :

1. Conserver le mandat tel qu'il figure dans le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada*.
2. Faire en sorte que la Banque continue de prendre les décisions de politique monétaire, tout en maintenant la capacité du gouvernement à émettre des instructions à ce sujet (**encadré 1**).
3. Maintenir une représentation régionale équilibrée au sein du Conseil d'administration et modifier la Loi pour qu'elle soit explicite à ce sujet; choisir certains administrateurs pour leur expertise en matière de politique monétaire.
4. Modifier la Loi pour obliger le gouverneur à témoigner devant le Parlement sur la situation actuelle et projetée de l'économie ainsi que sur la trajectoire voulue de la politique monétaire à court et à moyen terme.
5. Exiger du Conseil d'administration qu'il tienne certaines réunions en dehors de la région de la capitale nationale afin de favoriser une meilleure compréhension des rouages de la politique monétaire dans l'ensemble du pays.

Les recommandations préconisant une meilleure représentation régionale et une expertise en politique monétaire au sein du Conseil d'administration découlaient d'une évaluation du rôle des administrateurs dans la conduite de la politique monétaire. De telles responsabilités ne pouvaient pas être confiées à des personnes occupant un poste à temps partiel au Conseil d'administration, notamment parce que les décisions de politique monétaire pouvaient être prises à tout moment. Appelés à envisager une gouvernance prévoyant des rôles explicites pour des directeurs régionaux participant à temps plein à la conduite de la politique monétaire, certains témoins ont exprimé des inquiétudes. Ils s'inquiétaient des liens qu'auraient ces directeurs avec les gouvernements provinciaux et du possible biais inflationniste dans les politiques de la Banque. D'autres témoins ont toutefois souligné l'importance du rôle du Conseil d'administration dans la surveillance de la gestion de la Banque – surtout au regard de l'utilisation que l'institution fait des deniers publics – ainsi que du besoin d'avoir un Conseil

---

<sup>7</sup> Voir gouvernement du Canada (1991).

<sup>8</sup> Pour en savoir plus, voir Parlement du Canada (1992).

d'administration composé principalement d'administrateurs indépendants et externes. Le Rapport Manley était la synthèse de ces discussions. Or les membres du sous-comité n'étaient pas convaincus que la concentration du pouvoir décisionnel auprès du gouverneur ou l'absence d'une participation des régions à la prise de décisions étaient des problèmes d'envergure<sup>9</sup>. Finalement, les recommandations 3, 4 et 5 ont été mises en avant.

Que ce soit sous l'influence des propositions du gouvernement, des recommandations avancées dans le Rapport Manley ou des deux, les changements apportés au fil du temps au processus définissant la gouvernance de la politique monétaire à la Banque règlent les questions soulevées en 1991 et 1992.

## Encadré 1

### Principaux éléments du cadre législatif

Certains éléments de la *Loi sur la Banque du Canada* revêtent une importance particulière pour la gouvernance de la politique monétaire. Ensemble, ils définissent la redevabilité et les responsabilités de la Banque du Canada et assurent son indépendance dans la conduite de la politique monétaire, tout en permettant au gouvernement fédéral de donner des instructions lors de circonstances exceptionnelles.

La Loi précise le rôle que jouent les divers intervenants.

- La Banque doit ultimement rendre compte de ses actions aux Canadiennes et Canadiens, et travailler pour leur compte. Dans son préambule, la Loi précise que la Banque doit opérer « dans l'intérêt de la vie économique de la nation ». Le préambule mentionne également que la Banque a le pouvoir de prendre des décisions de politique monétaire pour « favoriser la prospérité économique et financière du Canada » : c'est l'objectif général des décisions de politique monétaire.
- La Loi exige du ministre des Finances et du gouverneur de la Banque qu'ils « se consultent régulièrement sur la politique monétaire et sur les rapports de celle-ci avec la politique économique générale ».
- Le **Conseil d'administration** joue un rôle de surveillance générale à l'égard de la gestion et de l'administration de la Banque<sup>10</sup>. Une de ses plus importantes responsabilités est de nommer le gouverneur et les sous-gouverneurs de l'institution. Le gouverneur en conseil doit approuver le gouverneur et le premier sous-gouverneur choisis par le Conseil d'administration<sup>11</sup>.

---

<sup>9</sup> Clark (1996) a réexaminé la question de la présence au Conseil d'administration de personnes provenant de diverses régions et dotées d'une expertise pour déterminer la politique monétaire.

<sup>10</sup> Le Conseil d'administration est composé du gouverneur, du premier sous-gouverneur, de douze administrateurs externes et du sous-ministre des Finances. Les administrateurs externes sont nommés par le ministre des Finances pour un mandat renouvelable de trois ans. Les membres du Conseil d'administration possèdent chacun un droit de vote, exception faite du sous-ministre des Finances, qui n'a pas droit de vote.

<sup>11</sup> Les décisions du gouverneur en conseil sont prises par le gouverneur général, qui agit sur les conseils du Cabinet fédéral.

- Le gouverneur et le premier sous-gouverneur sont nommés pour un mandat de sept ans pouvant être renouvelé<sup>12</sup>.
- Le gouverneur exerce les fonctions de premier dirigeant de la Banque et de président du Conseil d'administration. Il a le pouvoir de diriger et de contrôler les activités de l'institution au nom du Conseil.
- Le gouverneur préside le Conseil de direction.
- En pratique, le [Conseil de direction](#) est responsable des décisions concernant la politique monétaire et le système financier. Cela dit, la Loi confère au gouverneur la responsabilité exclusive des décisions visant la politique monétaire. Par conséquent, les membres du Conseil de direction ne votent pas lors des décisions; ils trouvent plutôt un consensus et communiquent ainsi les décisions prises. Le Conseil d'administration n'est pas impliqué dans le processus ni dans la prise de décisions liées à la politique monétaire.

La Loi confère à la Banque une indépendance relative quant à la mise en œuvre de la politique monétaire<sup>13</sup>. Elle renforce l'indépendance de l'institution en stipulant que le gouverneur est nommé « à titre inamovible »<sup>14</sup>. Ainsi, le gouverneur et le premier sous-gouverneur peuvent conduire la politique monétaire sans crainte de subir un congédiement injuste, même si le gouvernement fédéral n'est pas d'accord avec leurs décisions. *La Loi sur la Banque du Canada* précise toutefois que le ministre des Finances peut, dans certaines conditions, « donner par écrit au gouverneur des instructions ponctuelles et obligatoires pour la Banque sur la politique monétaire à appliquer pendant une période donnée ». Ces instructions doivent être rendues publiques et le gouvernement doit les présenter au Parlement peu de temps après les avoir émises. Aucun ministre des Finances n'a jamais fait usage de ce pouvoir.

---

### 3. Conduite de la politique monétaire en comité et contexte canadien

Cette section débute avec un aperçu des raisons pour lesquelles la conduite de la politique monétaire en comité est devenue la norme au sein des banques centrales. Elle décrit ensuite comment le contexte canadien a influencé la structure du comité de la politique monétaire de

---

<sup>12</sup> Les membres indépendants du Conseil d'administration nomment le gouverneur et le premier sous-gouverneur, avec l'approbation du gouverneur en conseil.

<sup>13</sup> On reconnaît depuis longtemps l'importance que revêt l'indépendance de la Banque. Le *Rapport de la Commission royale sur la banque et la monnaie au Canada*, publié en 1933, mentionnait ceci : « Il est avéré qu'une banque centrale peut le mieux servir la collectivité quand elle ne craint pas l'intervention politique dans le fonctionnement des rouages délicats du mécanisme monétaire et financier de la nation. [...] Ce cadre législatif, a-t-on constaté, permet à l'État – avantage considérable – de confier les fonctions spéciales et hautement techniques d'une banque centrale à un organisme affranchi des vicissitudes de la vie politique. » Cette vision était largement acceptée à l'international. Le même rapport note aussi : « De nouveau, à Gênes en 1922, la Conférence économique internationale recommande que : Les banques, et particulièrement les banques d'émission, soient libres de toute pression politique, et suivent une ligne de conduite prudente en matière de finance. » (*Rapport de la Commission royale sur la banque et la monnaie au Canada*, 1933).

<sup>14</sup> Voir, par exemple, Banque du Canada (2013).

la Banque. Par ailleurs, les études sur la gouvernance sont surtout axées sur les caractéristiques des comités et sur les répercussions des interactions entre leurs membres pour l'**indépendance**, la **redevabilité**, la **légitimité**, la **crédibilité** et la **transparence** – enjeux sur lesquels cette section est centrée. Le Conseil de direction de la Banque du Canada a été établi en vue d'être l'organe décisionnel de l'institution, même si la Loi confère ce pouvoir décisionnel au gouverneur. Cependant, l'importance des caractéristiques des comités de la politique monétaire peut varier aux différentes étapes du processus de formulation de la politique monétaire. Nous aborderons ce sujet dans la prochaine section.

**La conduite de la politique monétaire en comité est devenue la norme au sein des banques centrales.** Compte tenu de la complexité du monde dans lequel nous vivons – notamment de l'incertitude inhérente liée aux données et aux modèles économiques –, les décideurs doivent être bien informés, faire appel à des analyses de haute qualité, et être confrontés et ouverts à différents points de vue.

La conduite de la politique monétaire en comité est également vue comme un mécanisme qui renforce l'indépendance des banques centrales dans la prise de décisions. Blinder (2007) explique que « dans plusieurs pays, le mouvement en faveur de l'établissement de comités est allé de pair avec la progression de l'indépendance des banques centrales. Quand celles-ci se contentaient de suivre des ordres du gouvernement, il n'y avait pas vraiment de raison d'avoir un comité à l'autre bout du fil ». De plus, les comités de grande taille seraient moins facilement influencés par le gouvernement (Goodhart, 2000). Le fait de confier la responsabilité de la politique monétaire à un comité peut aussi dépersonnaliser les décisions en recentrant l'attention sur la banque centrale et son mandat plutôt que sur une seule personne. C'est un des facteurs qui ont convaincu la Banque du Canada de mettre sur pied le Conseil de direction en 1994<sup>15</sup>.

La diversité au sein d'un comité permet une meilleure représentation de multiples intérêts et forces, et accroît ainsi la légitimité politique, la crédibilité et l'indépendance à long terme de la politique monétaire. Les équipes diversifiées sont également plus aptes à s'adapter aux changements et sont plus résilientes. De plus, un comité dont la structure comporte une diversité régionale peut refléter des différences sur le plan de la langue, de la culture ou des secteurs d'activité. Cela dit, il serait possible d'obtenir ces résultats dans un comité de la politique monétaire sans diversité régionale.

**Le contexte entourant la conduite de la politique monétaire joue un rôle déterminant dans l'élaboration du cadre de gouvernance.** Les approches qui fonctionnent dans un pays ou une région donnée peuvent ne pas convenir ailleurs. Le contexte de l'économie canadienne comporte des éléments notables : le Canada couvre une vaste zone géographique; son économie repose sur une structure sectorielle très diversifiée, avec des différences entre les

---

<sup>15</sup> Voir les différentes notes de service de 1994 à l'intention du personnel, qui sont accessibles à partir des archives de la Banque du Canada.

régions; le pays renferme aussi une grande diversité culturelle, et certaines différences régionales.

Bien que la *Loi sur la Banque du Canada* établisse les pouvoirs du cadre de gouvernance de l'institution, et que l'entente conjointe avec le gouvernement énonce les objectifs mesurables, *les processus et les pratiques* qui ne sont pas codifiés dans la loi et qui sont bien établis jouent un rôle déterminant dans la mise en œuvre des principes de bonne gouvernance de la politique monétaire.

Au Canada, la structure de la gouvernance – qui est axée sur des processus et est moins réglementée qu'ailleurs dans le monde – offre plus de souplesse qu'une structure qui est en grande partie codifiée dans la loi. Cette souplesse offre un mécanisme permettant de changer la gouvernance au fil du temps, selon l'évolution du contexte. L'**encadré 2** explique brièvement comment les pratiques de la Banque ont changé de manière à répondre aux préoccupations en matière de gouvernance sans modifier la *Loi sur la Banque du Canada*. Plus particulièrement, des ajustements ont été apportés après 1992 en réponse à certaines inquiétudes et recommandations formulées dans le Rapport Manley quant au mandat et à la gouvernance de l'institution. Par exemple, les interactions entre régions et la transparence se sont accrues grâce à la mise sur pied de bureaux économiques régionaux et à des changements sur le plan des communications – aucun de ces deux aspects n'a été modifié par voie législative. Ces ajustements améliorent aussi la redevabilité et la compréhension qu'a la population du mandat et des politiques de la Banque.

Il n'existe pas au Canada d'exigence législative concernant la structure du comité de la politique monétaire, par exemple quant à sa taille ou à la nécessité qu'il inclue différents groupes. Le comité de la Banque comprend habituellement six membres et est plus petit que la taille médiane des comités d'autres banques centrales (**tableau 1**) (Groupe sur la gouvernance des banques centrales, 2009)<sup>16</sup>. Même s'il n'y a pas d'exigences explicites en matière de représentation régionale, externe, de genre ou autre, le Conseil de direction s'attache à communiquer avec le public dans les deux langues officielles. Il a aussi compté au moins une femme parmi ses membres au cours des dernières décennies. De plus, le fait d'engager des sous-gouverneurs dotés d'une expérience acquise à l'extérieur de la Banque contribue à la diversité sous plusieurs formes – notamment de genre, linguistique et régionale.

En s'appuyant sur le caractère non législatif et souple des nominations des sous-gouverneurs, la Banque a modifié la structure de son comité en 2023 et remplacé un membre interne par un membre non dirigeant externe. La personne qui occupe ce poste n'est pas employée par la Banque et fournit une contribution axée sur les mandats institutionnels relatifs à la politique monétaire et à la stabilité financière. Ce membre non dirigeant externe apporte un regard neuf, renforcé par le fait qu'il ne relève pas des cadres supérieurs ni des gestionnaires de l'institution. Un tel changement n'aurait pas été possible sans l'instauration, en 2000, de dates préétablies pour les annonces du taux directeur. Avant cette date, ces décisions pouvaient être prises à

---

<sup>16</sup> Dans le passé récent, le comité était composé du gouverneur, du premier sous-gouverneur et de quatre sous-gouverneurs.

tout moment. On considèrerait donc ncessaire que les personnes qui prennent les dcsisions de politique monetaire soient des membres du comite à temps plein.

Différentes caractéristiques de la structure et des responsabilités d'un comité peuvent influencer sur le bon déroulement des trois étapes du processus de politique monétaire (la collecte d'informations et les analyses; les délibérations et la prise de décisions; la communication). Ces étapes seront décrites dans la prochaine section.

## Encadré 2

### Évolution de la gouvernance de la politique monétaire à la Banque du Canada

**1934** : La *Loi sur la Banque du Canada* reçoit la sanction royale. La Banque du Canada est créée, puis ouvre ses portes en 1935. Sur le plan de la communication et de la reddition de comptes, la Banque n'est tenue que de publier des états financiers hebdomadaires et un rapport annuel. La *Loi* précise que le ministre des Finances et le gouverneur doivent se consulter régulièrement sur la politique monétaire et sur ses liens avec les politiques économiques générales.

**1967** : La *Loi sur la Banque du Canada est modifiée* pour permettre au ministre des Finances, au nom du gouvernement du Canada, de donner des instructions au gouverneur dans l'éventualité d'un désaccord grave à propos de la conduite de la politique monétaire.

**1991** : Le Canada devient le deuxième pays au monde à adopter un **régime de ciblage de l'inflation aux fins de la conduite de la politique monétaire** – après la Nouvelle-Zélande, qui l'avait fait en 1990. Ce régime est fondé sur une entente non législative – qui doit être revue régulièrement – entre la Banque et le gouvernement du Canada<sup>17</sup>. La cible précise est un repère à partir duquel mesurer les résultats de la Banque, et elle constitue donc le socle sur lequel repose la responsabilité de la Banque envers la population canadienne.

**1994** : Le **Conseil de direction est établi**. Celui-ci assume collectivement la responsabilité de gérer la Banque, ce qui inclut notamment la prise des décisions de politique monétaire.

**1995** : Une publication semestrielle, le *Rapport sur la politique monétaire (RPM)*, est lancée pour accroître la transparence relativement aux politiques et aux opérations de la Banque, et ce, en fournissant des détails sur la conduite de la politique monétaire et les perspectives d'inflation. En 2000, la Banque commence à publier la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* entre les livraisons du RPM afin de garantir qu'une analyse de la conjoncture économique au Canada est publiée chaque trimestre.

**1996-1997** : La Banque **accentue sa présence régionale** afin d'être au fait de l'évolution économique locale d'un bout à l'autre du pays, de renforcer ses liens avec les entreprises, les administrations publiques, les associations et les analystes économiques et de mieux communiquer avec la population.

---

<sup>17</sup> Voir Amano, Carter et Schembri (2020) pour un examen du processus de renouvellement du régime de ciblage de l'inflation au Canada et ailleurs dans le monde.

Des bureaux régionaux sont ouverts à Calgary et à Halifax, et des économistes sont ajoutés aux effectifs des bureaux de Montréal, de Toronto et de Vancouver. La Banque commence à publier un **communiqué de presse** après chaque annonce de taux directeur pour expliquer sa décision de politique monétaire. Ces initiatives font partie des efforts continus visant à accroître la transparence de la Banque et à améliorer sa reddition de comptes.

**2000** : La Banque met en place un **régime de huit dates préétablies pour les annonces des décisions de politique monétaire**, et ce, afin d'éliminer l'incertitude entourant le moment où se prennent les décisions courantes de politique monétaire.

**2017** : Un nouveau **Musée de la Banque du Canada** ouvre ses portes pour rejoindre davantage de Canadiennes et de Canadiens et les aider à comprendre le travail de la Banque.

**2018** : Pour accroître la clarté de ses publications et faire qu'elles rejoignent un public plus large, la Banque commence à **surveiller leur lisibilité**, s'efforce de les rendre plus faciles à comprendre et de les diffuser davantage sur les réseaux sociaux. Une nouvelle publication numérique, **L'Économie claire et simple, est introduite** pour expliquer les concepts économiques de façon simple et accrocheuse. Afin d'améliorer les communications entourant les décisions de politique monétaire, un membre du Conseil de direction prononce un **discours le jour suivant les annonces des décisions de politique monétaire, lorsque celles-ci ne s'accompagnent pas de la publication du Rapport sur la politique monétaire**.

**2023** : Pour accroître la transparence, la Banque commence à publier un **résumé des délibérations du Conseil de direction** environ deux semaines après chaque décision concernant le taux directeur. Elle crée aussi une nouvelle fonction de **sous-gouverneur non dirigeant externe** pour un mandat de deux ans.

**2024** : La Banque commence à tenir des **conférences de presse après chaque réunion de politique monétaire**, ce qui fait passer leur nombre de quatre à huit par an.

---

## 4. Gouvernance et processus entourant les décisions de politique monétaire

Cette section – après la vue d'ensemble ci-dessus des caractéristiques des comités – examine plus en détail l'incidence de la gouvernance sur les différentes étapes du processus entourant les décisions de politique monétaire. L'interaction des processus de gouvernance de la Banque du Canada est décrite pour chacune des trois grandes étapes de la prise de décisions (**figure 1**) :

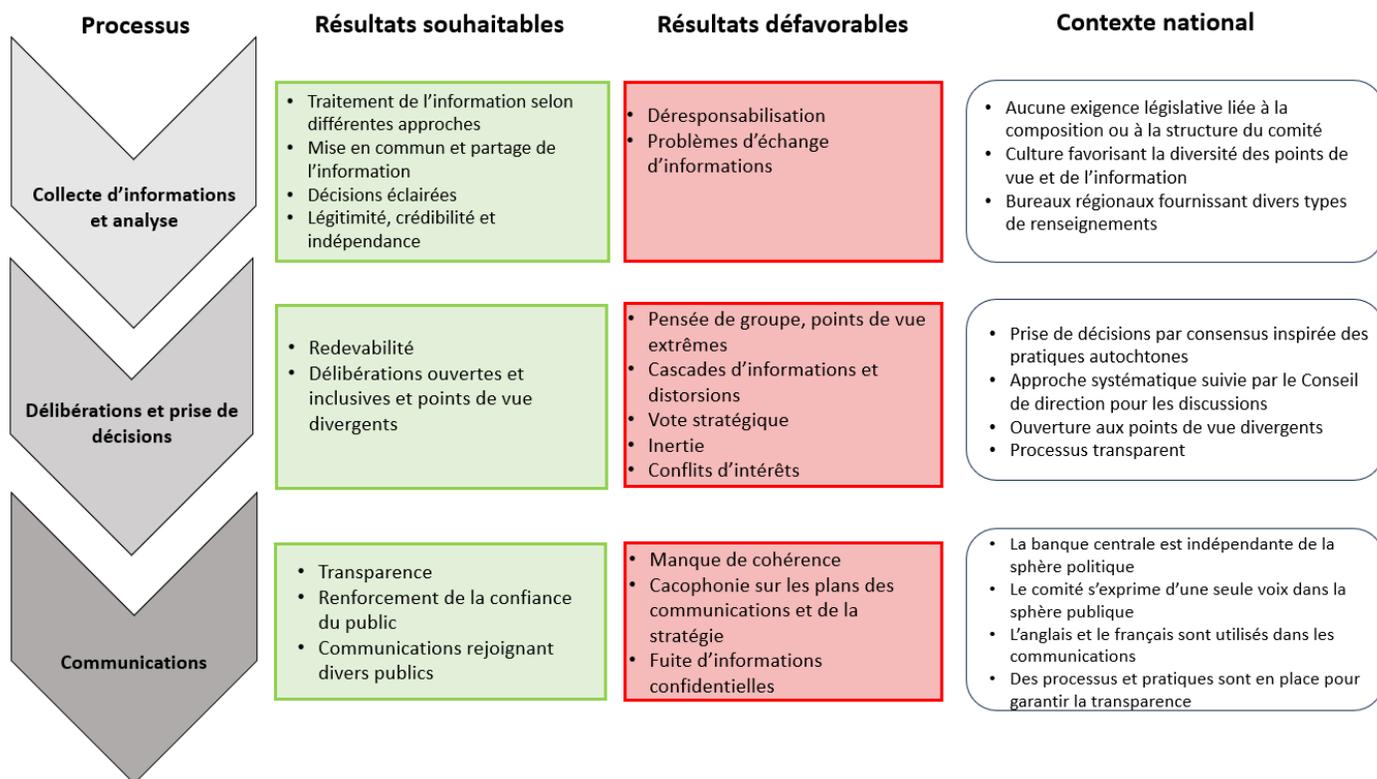
- collecte d'informations, analyse et présentation de différents points de vue
- délibérations et prise de décisions
- communication des décisions

Les détails des trois étapes du processus décisionnel de la Banque du Canada sont résumés dans l'**encadré 3**. Le principal défi en ce qui a trait à la gouvernance est de parvenir à des

résultats souhaitables (**figure 1**, boîtes vertes) tout en évitant les résultats défavorables (**figure 1**, boîtes rouges).

La littérature sur la gouvernance met principalement l'accent sur les caractéristiques propres au comité responsable de la prise de décisions. Toutefois, le rôle de soutien que joue le personnel de la banque centrale dans le processus entourant la politique monétaire peut influencer sur la probabilité des résultats, souhaitables ou défavorables, associés aux caractéristiques du comité. C'est particulièrement le cas lors de l'étape initiale, qui comprend la collecte d'informations, l'analyse et la présentation de différents points de vue. Le fait de structurer la discussion en fonction des trois étapes du processus permet de clarifier l'importance des caractéristiques propres au comité pour obtenir les résultats souhaités.

**Figure 1 : Résultats souhaitables et défavorables de la gouvernance et contexte national**

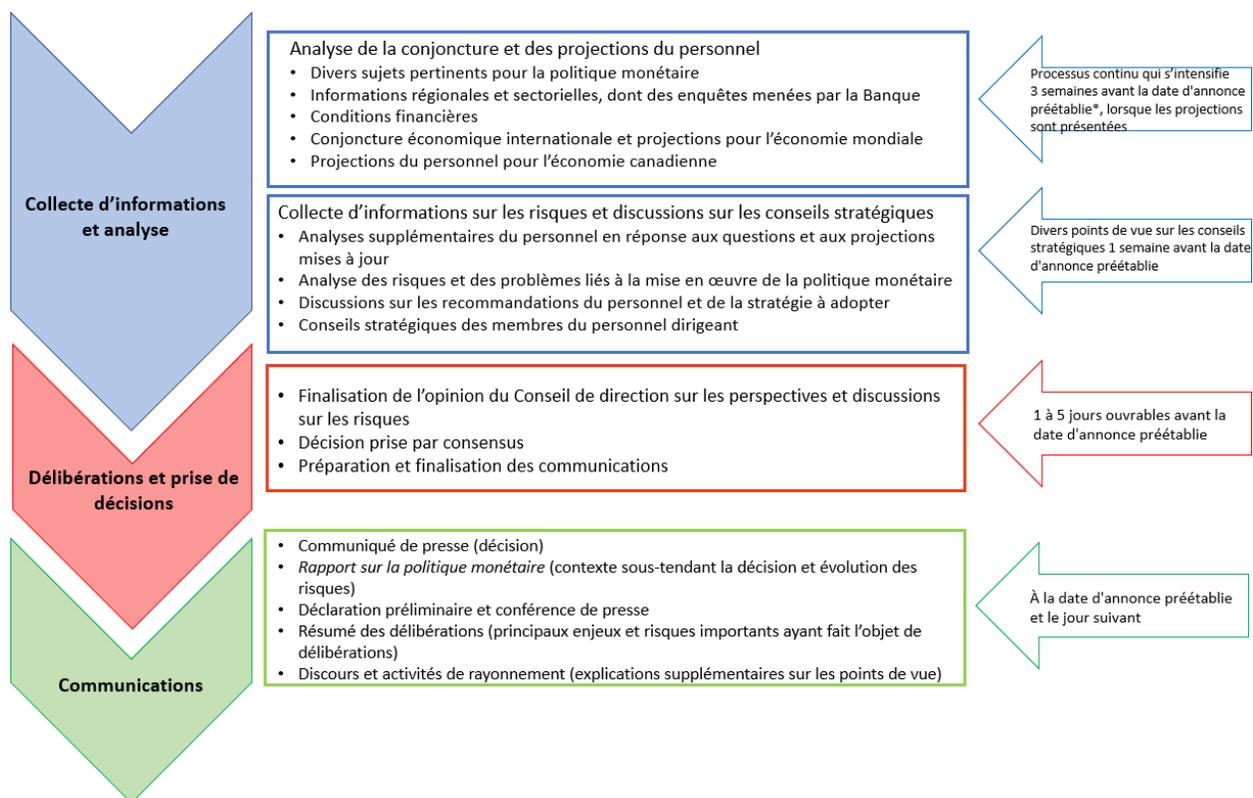


### Encadré 3

## Processus entourant les décisions de politique monétaire à la Banque du Canada

Le processus entourant les décisions de politique monétaire à la Banque du Canada se déroule habituellement sur deux ou trois semaines – ou plus lorsque la Banque publie également le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) – avant une date d’annonce préétablie<sup>18</sup>. Toutefois, le comité de la politique monétaire a le droit de prendre des décisions lorsque nécessaire en cas de crise. Certaines parties du processus habituel sont très structurées, ce qui garantit que la collecte d’informations et les discussions sont menées de façon rigoureuse. Tout au long du processus, les membres du personnel et du comité sont encouragés à exprimer et à prendre en considération des points de vue divergents. La **figure 3-A** décrit les trois grandes étapes du processus de la Banque.

**Figure 3-A : Processus décisionnel de la Banque du Canada**



\* À huit dates préétablies par année, la Banque annonce sa décision de relever, d'abaisser ou de maintenir tel quel le taux directeur.

<sup>18</sup> Des huit annonces annuelles du taux directeur, quatre s'accompagnent de la publication du *Rapport sur la politique monétaire*, soit celles de janvier, d'avril, de juillet et d'octobre.

**La première étape comprend la collecte d'informations et l'analyse.** Le processus décisionnel exige beaucoup d'information et s'appuie en grande partie sur l'expertise, le jugement et les analyses du personnel de la Banque. Celui-ci recueille et examine des renseignements provenant de différentes régions et de différents secteurs d'activité et représentant des points de vue divers, comme ceux des entreprises et des consommateurs. Tant le personnel que les membres du Conseil de direction participent à cette étape. Le personnel analyse les économies du Canada et d'autres grandes régions du monde et formule des prévisions plus ou moins détaillées<sup>19</sup>. Plus particulièrement, le personnel analyse et interprète les données nouvellement publiées et les écarts par rapport aux attentes. Il analyse également les données qualitatives, comme celles tirées des enquêtes de la Banque auprès des entreprises et des consommateurs et les données économiques recueillies par les bureaux régionaux et dans le cadre d'activités de rayonnement des membres du Conseil de direction. Dans le cas des décisions accompagnées de la publication d'un RPM, le personnel présente ses projections (scénario de référence et autres scénarios possibles) environ trois semaines avant l'annonce de la décision<sup>20</sup>. Les autres scénarios possibles sont importants pour prendre en considération les différents points de vue et les interprétations divergentes des mêmes données (Gosselin et Kozicki, 2023).

Le dernier volet de cette étape a lieu environ une semaine avant la décision de politique monétaire. Le personnel de la Banque présente au Conseil de direction une mise à jour de ses prévisions économiques et passe en revue les principaux risques, puis une discussion générale a lieu. Des membres du personnel dirigeant de la Banque, dont des directeurs généraux et des conseillers, font des recommandations concernant la décision de politique monétaire, qui s'accompagnent d'arguments à l'appui et de considérations d'ordre tactique.

**La deuxième étape comprend les délibérations et la décision de politique monétaire.** Au cours de cette étape, les membres du Conseil de direction examinent l'information et les recommandations fournies par le personnel, et peuvent également soulever de nouvelles considérations. Au fil de discussions approfondies sur les perspectives économiques et la décision de politique monétaire, les membres échangent et explorent toutes questions en suspens et divergences de point de vue. Les délibérations et discussions commencent environ cinq jours ouvrables avant l'annonce de la décision, laquelle est prise par consensus. Une fois la décision prise, le Conseil de direction rédige le communiqué de presse, puis la déclaration préliminaire de la conférence de presse est préparée. Parallèlement aux discussions, le Conseil finalise le RPM. Chaque RPM résume le point de vue du Conseil sur les perspectives économiques et les risques et présente le contexte économique dans lequel s'inscrit la décision. La publication du RPM accompagne quatre des huit annonces annuelles de taux directeur.

**La troisième et dernière étape du processus comprend la publication et la communication de la décision.** Les communications sont une composante essentielle de la responsabilité de la Banque envers la population canadienne. Elles peuvent aussi rendre la politique monétaire plus efficace en aidant le public à comprendre les actions de la Banque. Pour ce faire, cette dernière explique la relation entre ses actions et son interprétation de la conjoncture économique, ses perspectives économiques et

---

<sup>19</sup> Les projections économiques établies par le personnel sont publiées dans le [site Web de la Banque](#) avec un décalage de cinq ans.

<sup>20</sup> Les projections économiques sont mises à jour pour intégrer les nouveaux renseignements obtenus jusqu'à quelques jours avant l'annonce de la décision. La projection finale, qui représente le point de vue du Conseil de direction, est publiée dans le RPM.

l'atteinte de la cible d'inflation. Cette étape du processus commence le jour de l'annonce et continue par la suite, et elle comprend plusieurs communications visant à expliquer les motifs qui sous-tendent la décision de politique monétaire et le point de vue de la Banque sur divers sujets.

---

## 4.1 Collecte d'information et analyse

### 4.1.1 Résultats souhaitables et défavorables liés à la gouvernance

La littérature sur la gouvernance accorde une grande importance au recours à diverses sources d'information afin de stimuler la créativité et d'inclure le plus de points de vue possible dans les discussions. Lorsque les équipes sont diversifiées, les membres sont plus à l'aise de prendre en considération des idées novatrices et de se remettre en question les uns les autres. La diversité des méthodes d'analyse et des modèles peut aussi aider les décideurs à cerner les bonnes mesures à prendre lorsque la conjoncture économique est incertaine.

Dans certaines banques centrales, comme la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne, **la composition du comité de la politique monétaire doit refléter explicitement une représentation régionale**. D'autres, comme la Banque de réserve d'Australie, la Banque d'Angleterre et la Banque de Norvège, sont tenues par la loi d'**inclure des membres internes et externes** dans leur comité de la politique monétaire. Les membres externes participent aux discussions sur la politique monétaire et à la prise de décisions, mais ne font pas partie du personnel de la banque centrale. Ces approches visent à stimuler la créativité, à enrichir l'information disponible et à garantir que les discussions tiennent compte de points de vue diversifiés. À part dans le cas de la Banque de réserve d'Australie, les comités de la politique monétaire sont normalement composés en majeure partie de membres internes.

Ces caractéristiques sont très utiles à l'étape de la prise de décisions, mais leur valeur lors de la collecte d'informations et de l'analyse dépend des responsabilités connexes dévolues aux autres membres de la banque centrale. Cependant, même quand c'est le personnel qui s'occupe en grande partie de la collecte et de l'analyse de l'information préalables aux décisions de politique monétaire, la diversité du comité de la politique monétaire permet d'élargir la portée de cette étape, grâce notamment :

- à des sources d'information différentes et non traditionnelles
- à différentes méthodes d'analyse
- à une ouverture face à l'intégration d'un plus grand nombre d'analyses de risques qui remettent en question les conceptions par défaut

D'ailleurs, Bordo et Prescott (2023) font valoir qu'un des rôles importants des banques de réserve au sein de la structure décentralisée de la Réserve fédérale est de soutenir et de

formuler des idées novatrices. L'émulation pour la formulation de nouvelles idées peut aussi réduire la pensée de groupe <sup>21</sup>.

Un des arguments contre les comités de la politique monétaire de grande taille est qu'ils peuvent engendrer une forme de déresponsabilisation. En effet, comme les tâches de production et d'analyse de l'information sont coûteuses et partagées entre les membres du comité, certaines personnes pourraient être incitées à en faire moins et à se fier aux autres (Sibert, 2006; Gerling et autres, 2005). Cette préoccupation est moindre à l'étape de la collecte d'informations, puisque cette responsabilité est surtout assumée par des membres du personnel de la banque centrale qui ne font pas partie du comité. Le rôle du comité de la politique monétaire devient donc d'orienter le processus, en s'assurant que la collecte d'informations est faite de façon rigoureuse, se base sur diverses méthodes d'analyse et favorise l'inclusion de points de vue diversifiés.

## 4.1.2 Contexte canadien

Les pratiques courantes de la Banque du Canada favorisent la diversité des points de vue et des données à l'étape de la collecte d'informations. Cette étape s'articule autour d'une série de présentations du personnel et de discussions, qui fournissent des occasions au personnel et aux membres du Conseil de direction d'exprimer leur point de vue et de poser des questions (**encadré 3**). Les discussions s'alimentent de divers types de données, lesquelles sont tirées d'une grande variété de sources. Les enjeux sont souvent étudiés sous différents angles, à l'aide de multiples sources d'information et d'un large éventail d'outils. De plus, une pratique courante consiste à prendre en considération d'autres scénarios possibles basés sur des modèles en changeant les hypothèses sur lesquelles se fonde le scénario de référence ou en générant des scénarios au moyen de différents modèles. Cette approche permet à la Banque d'évaluer la validité des principales hypothèses qui sous-tendent les perspectives économiques. Le Conseil de direction et le personnel de la Banque tirent également parti d'analyses d'experts, de données d'enquête et d'autres données et avis externes pour comprendre ce qui se passe – et ce qui pourrait se passer – dans l'économie. Le scénario de référence porte sur des données nationales, mais ce n'est pas le seul type d'information fournie au Conseil de direction.

Une autre pratique importante est la **collecte d'informations par l'intermédiaire des bureaux régionaux de la Banque**. Étant donné que le Canada est un pays très vaste dont les régions économiques diffèrent les unes des autres, il est important que la Banque reste en contact avec les communautés locales. Les économistes des cinq bureaux régionaux de la Banque – Vancouver, Calgary, Toronto, Montréal et Halifax – sont en contact fréquent avec des associations, entreprises, groupes communautaires, fonctionnaires et établissements

---

<sup>21</sup> La **pensée de groupe** est un concept défini dans Janis (1972), selon lequel les groupes se trompent souvent de façon systématique lorsque l'objectif d'unanimité prévaut sur la motivation des membres à présenter des points de vue divergents. D'autres facteurs peuvent aussi contribuer à la pensée de groupe, comme l'absence de participants externes, le manque de diversité, les pressions externes, la promotion active de certaines solutions par les leaders et la tolérance envers des décisions qui n'ont pas fait l'objet d'une analyse méthodique (Janis, 1972; Sibert, 2006).

d'enseignement à travers le pays afin d'échanger de l'information et des points de vue sur l'économie et la politique monétaire. Ils mènent également des enquêtes auprès d'entreprises et de consommateurs de partout au Canada. Ces activités permettent d'intégrer au processus décisionnel divers types de données ventilées, qui complètent l'analyse des données publiées par Statistique Canada.

Dans l'ensemble, les processus et pratiques courantes de la Banque du Canada soutiennent l'inclusion de multiples sources d'information, points de vue, modèles et interprétations. Ces pratiques ont permis d'atteindre les résultats souhaités sans qu'il soit nécessaire de légiférer sur des détails comme la représentation au sein du Conseil de direction ou les processus à suivre.

## 4.2 Délibérations et prise de décisions

La structure et les pratiques du comité sont généralement considérées comme des facteurs essentiels de la qualité des décisions et de leur efficacité pour l'atteinte de résultats souhaitables. Les caractéristiques structurelles peuvent inclure, par exemple, la diversité – comme la représentation régionale, la présence ou non de membres externes ou internes à la banque centrale, l'expertise, le genre – et la taille. Les pratiques peuvent concerner le rôle de la présidente ou du président, la méthode de prise de décisions – par consensus ou par vote – et les approches choisies dans les communications. Cette sous-section porte sur les questions liées à la structure et aux pratiques; les communications sont surtout examinées dans la sous-section suivante.

### 4.2.1 Résultats souhaitables et défavorables liés à la gouvernance

Les **comités diversifiés**, composés de plusieurs membres de différents horizons et aux champs d'expertise variés, ont une meilleure capacité à regrouper, à traiter, à analyser et à interpréter l'information économique qu'une seule personne se basant sur son jugement et sur l'information dont elle dispose (Blinder et Morgan, 2005; Blinder, 2007; Gerlach-Kristen, 2006), ce qui conduit à des résultats de plus haute qualité. Cette constatation pourrait refléter en partie le fait que les comités ont tendance à être mieux en mesure de cerner les signaux brouillés et de réduire l'incertitude lorsque l'information est incomplète. La dynamique de groupe peut influencer sur le jugement des membres et faire converger les préférences, amener à des adaptations ou des changements (Whyte, 1993). Participer à un comité peut amener les membres à adopter des positions extrêmes ou à tomber dans la pensée de groupe – deux formes de polarisation (Sibert, 2006) –, mais la composition du comité peut jouer un rôle essentiel dans l'atténuation de ce risque. La prise de décisions en groupe permet d'atténuer les points de vue excessifs, puisque les idées doivent obtenir l'assentiment de la majorité (Waller, 2000; Riboni et Ruge-Murcia, 2016).

**L'ajout de membres externes au comité pour un mandat à durée déterminée** peut permettre d'intégrer des points de vue nouveaux et diversifiés aux délibérations (Blinder, 2009). Cependant, il reste beaucoup à explorer concernant la meilleure façon de diversifier les comités et aux avantages de miser sur des ressources externes à la banque centrale pour y arriver.

**L'inclusion de membres externes au sein du comité de la politique monétaire**, recrutés soit parmi le personnel de la banque centrale ou à l'extérieur, permet de tirer profit d'un plus grand bassin de talents et d'expertises et d'intégrer des opinions de l'extérieur au cœur des délibérations. Toutefois, selon les processus en place, les membres externes qui ne font pas partie du personnel pourraient avoir de la difficulté à se faire entendre. Cela pourrait être le cas si ces membres, contrairement aux membres internes, n'ont pas accès à toute l'information fournie par le personnel ou ont moins d'interactions avec les autres membres du comité. De plus, attirer des membres externes à temps partiel qui exercent une autre profession pourrait être difficile en raison des risques plus grands de conflits d'intérêts ou de leur résistance devant la nécessité d'apporter des ajustements à leurs avoirs financiers.

**L'exigence pour les membres de posséder une expertise explicite en matière de politique monétaire** est un autre enjeu important à prendre en compte dans la constitution d'un comité de la politique monétaire. Hansen, McMahon et Rivera (2014) observent que l'expertise en matière de politique monétaire a tendance à être moins grande chez les membres externes que chez les membres internes. Cela peut être une préoccupation, selon la valeur des autres types d'expertise, d'expérience ou d'aspects de la diversité que la personne apporte au comité. Les données à ce sujet sont plus ou moins concluantes. Gerlach-Kristen (2009) constate que les membres externes ont tendance à être plus fréquemment en désaccord et à préférer les taux d'intérêt plus bas, surtout en période de ralentissement. Hansen, McMahon et Rivera (2014) notent aussi que les membres internes adoptent des positions plus fermes que les membres externes. Toutefois, Besley, Meads et Surico (2008) observent que l'hétérogénéité des votes des membres du comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre n'a pas de lien avec leur statut de membre interne ou externe. Dans les comités qui intègrent la diversité au moyen de la représentation régionale, les membres peuvent avoir à trouver un juste milieu entre les intérêts infranationaux et nationaux (ou, dans le cas de la zone euro, entre les intérêts nationaux et ceux de la zone euro), ce qui mène à des décisions qui ne maximisent pas nécessairement le bien-être général (Meade et Sheets, 2005). Une autre question qui demeure ouverte est celle du poids à accorder à la voix de chaque membre lors des délibérations.

La **taille du comité** peut aussi avoir des effets importants sur les délibérations. Les comités de plus grande taille ont tendance à prendre moins de décisions extrêmes, mais aussi à davantage privilégier le statu quo qu'une personne, ce qui peut entraîner des ajustements de taux d'intérêt moins fréquents et moins significatifs (Riboni et Ruge-Murcia, 2008, 2017). Les banques centrales ont souvent été critiquées pour la lenteur et la timidité de leurs réactions, et Gerlach-Kristen (2005) note que ce genre de réactions sont plus probables lorsque les comités prennent leurs décisions par consensus plutôt que par un vote à la majorité simple. Le problème est amplifié lorsque le comité est de plus grande taille, puisqu'il faut alors plus de temps pour arriver à un consensus. Bien qu'une certaine inertie de la politique monétaire puisse être souhaitable pour assurer la stabilité de l'économie, celle-ci peut aussi être un problème. Le biais en faveur du statu quo peut devenir auto-réalisateur parce que les membres sont incités à consacrer moins d'efforts au travail du groupe, s'ils s'attendent à ce qu'il soit compliqué d'aboutir à une décision.

Les membres du comité peuvent être **incités à profiter du travail des autres sans apporter leur propre contribution**, notamment en raison des coûts liés à la production d'information, laquelle est partagée au final avec tous les membres (Sibert, 2006; Gerling et autres, 2005). Cette déresponsabilisation peut aussi s'appliquer aux analyses et à l'interprétation de l'information lors des délibérations. Ainsi, elle peut non seulement nuire à la qualité de l'information, mais aussi encourager la pensée de groupe ou renforcer l'influence relative de points de vue extrêmes partagés entre plusieurs membres du comité – dans les deux cas, cela peut mener à des décisions moins résilientes au regard des risques. Les coûts de la déresponsabilisation augmentent proportionnellement à la taille du comité, tandis que les avantages procurés par l'ajout de membres traitant les informations diminuent vite (Sibert, 2006; Hansen et autres, 2014). Une façon de contrer cette tendance est d'établir des procédures qui encouragent une bonne préparation, par exemple publier les procès-verbaux des réunions ou demander aux membres de noter leurs principaux arguments liés à la décision avant la réunion.

**Le rôle et les pouvoirs de la présidente ou du président du comité** sont également des facteurs primordiaux pour déterminer si un comité tire bien parti des avantages que peut procurer la prise de décisions collective. Il est possible que ce ne soit pas le cas si la personne qui assure la présidence exerce une trop grande influence (Chappell Jr., McGregor et Vermilyea, 2014).

**La structure des réunions – notamment l'ordre de parole des participants** – peut avoir une forte incidence sur la qualité des décisions. Par exemple, il peut arriver qu'elle donne lieu à une « cascade d'informations », soit une situation où les membres du comité hésitent de plus en plus à émettre des opinions divergentes, et où ils dissimulent de l'information, à mesure qu'augmente le nombre de personnes exprimant des points de vue identiques (Blinder, 2009). Une règle couramment appliquée consiste à donner d'abord la parole aux membres experts les moins expérimentés avant qu'ils ne soient influencés par les experts plus chevronnés, ce qui peut tempérer les cascades d'informations. Toutefois, Ottaviani et Sorensen (2001) montrent qu'il n'y a pas d'ordre de parole optimal lorsque les membres du comité possèdent une expertise de niveau comparable. De plus, dans un comité hétérogène, une telle pratique pourrait inciter les membres qui connaissent le mieux le sujet à retenir de l'information, nuisant aux résultats des délibérations. Une autre façon possible de réduire les cascades d'informations serait d'éviter d'établir un ordre de parole fixe et de tenir un vote simultané (Maier, 2010). Lorsque l'approche par consensus est utilisée, il est possible d'établir un ordre pour l'intervention initiale de chaque membre, par exemple en commençant par les moins expérimentés, puis d'enchaîner avec une discussion plus ouverte.

Les cascades d'informations sont des problèmes liés à l'échange d'informations, qui sont plus susceptibles de survenir lorsque la personne qui assure la présidence est la première à s'exprimer. Elles peuvent se produire si les membres du comité craignent de nuire à leur réputation en exprimant un point de vue différent de celui des autres. Certains membres pourraient aussi hésiter à exprimer certaines idées, de peur de se mettre dans l'embarras (Nemeth, 1997). D'autres types de problèmes liés à l'échange d'informations peuvent se poser lorsque les expériences, compétences ou préférences des membres sont différentes. Par

exemple, si l'incertitude est élevée, les membres peuvent être davantage incités à influencer indûment sur la décision, ou à se laisser influencer, lorsqu'ils ne possèdent pas les mêmes aptitudes. Ce sont là des exemples de problèmes liés à l'échange d'informations qui peuvent réduire le partage de données utiles et favoriser la pensée de groupe, ce qui donne lieu à de mauvaises décisions et à un manque d'objectivité. Plus généralement, ces problèmes peuvent restreindre les échanges de points de vue divergents qui fournissent l'occasion de cerner les incertitudes et les risques et de déterminer comment y répondre.

**La prise de décisions par consensus au terme de discussions et les décisions votées à la majorité sont les deux approches standard des comités de la politique monétaire.** Idéalement, elles ont toutes deux comme point de départ les multiples points de vue, issus de l'étape de la collecte d'informations et de l'analyse, qui éclairent les délibérations sur la politique monétaire. Toutefois, chacune des deux approches vise des objectifs distincts à l'étape des délibérations et de la prise de décisions, ce qui peut avoir une incidence sur la qualité des discussions.

**La prise de décisions par consensus**, fondée sur le principe de la responsabilité de groupe, est un processus très ouvert qui encourage l'échange d'idées et les discussions libres sur les enjeux importants. Lorsque cette approche est utilisée, les membres du comité sont plus susceptibles de faire preuve d'ouverture d'esprit et d'accueillir les points de vue différents.

Les connaissances économiques et les aptitudes d'animation de la présidente ou du président sont particulièrement importantes pour arriver à un consensus et renforcer la crédibilité de la banque centrale (Gerlach-Kristen, 2008). Blinder (2004, 2007) définit deux types de comités prenant des décisions par consensus, qui se distinguent par le poids qu'exerce l'opinion de la présidente ou du président sur la décision finale. Ce poids peut varier substantiellement selon la façon dont les membres parviennent à un consensus : dans les comités autocratiques, la présidente ou le président domine la réunion et peut même déterminer le consensus auquel le groupe doit arriver; dans les comités non autocratiques, les membres s'efforcent de dégager un consensus qui reflète le mieux possible tous les points de vue exprimés.

Le type de comité influe sur la dynamique entre les membres. Chappell Jr. et McGregor (2018) notent en particulier que les membres du comité de la Banque de Suède ont commencé à accorder plus d'importance aux préférences de leurs pairs et moins à celle de la présidente ou du président au cours des années 2000. Selon les auteurs, le possible passage d'une approche autocratique à une méthode véritablement basée sur la recherche d'un consensus pourrait avoir causé ce changement de comportement chez les membres.

**Les décisions votées à la majorité** sont fondées sur le principe de la responsabilité individuelle. Cette approche peut encourager les membres à mieux se préparer aux délibérations et ainsi réduire la déresponsabilisation – d'autant plus si leurs votes respectifs sont divulgués. Cette approche incite les membres du comité à faire entendre leurs préférences en matière de politique monétaire et à se préparer à étayer leur décision, ce qui rend les contributions individuelles plus transparentes pour le public.

Toutefois, lorsque les décisions sont prises par vote, il y a un risque que les interventions des membres ne soient pas entièrement impartiales. Les interventions partiales sont un type de

problème d'échange d'informations qui survient lorsque les membres du comité ont des raisons de manipuler leurs données, mettant l'accent sur celles qui appuient leur résultat souhaité et dissimulant celles qui vont à l'encontre de celui-ci (Li, Rosen et Suen, 2001; Sibert, 2006).

Un autre risque qui peut influencer sur la qualité des décisions est celui du vote stratégique, soit les situations où des membres choisissent d'ignorer l'information dont ils disposent personnellement, puis d'imiter le vote de leurs pairs ou de s'abstenir (Feddersen et Pesendorfer, 1998; Gerling et autres, 2005). Le vote stratégique est plus susceptible de se produire lorsque le comité cherche à ce que la décision soit prise à l'unanimité, car alors chaque membre dont le point de vue s'écarte de celui de la majorité joue un rôle déterminant s'il ne se rallie pas au consensus.

Dans les comités de grande taille où les décisions sont votées à la majorité, un système de rotation des membres peut aider à accélérer le processus décisionnel. Cette pratique, utilisée notamment aux États-Unis, consiste à accorder tour à tour le droit de vote à certains membres selon une séquence préétablie. Cela peut aussi favoriser des délibérations de qualité et limiter les risques de déresponsabilisation et les problèmes d'échange d'informations associés aux comités de grande taille. Bosman et autres (2013) constatent que les comités qui utilisent un système de rotation prennent leurs décisions plus rapidement et bloquent moins souvent des décisions, ce qui réduit la frustration vécue par les membres. Toutefois, avec ce système, il est possible que les membres sans droit de vote n'aient aucune influence sur les décisions (Chappell Jr., McGregor et Vermilyea, 2004).

### **Les approches décisionnelles peuvent interagir avec les pratiques de transparence.**

Accroître la transparence (p. ex., en divulguant le contenu des délibérations ou les votes individuels) a des effets positifs clairs sur la discipline dont les membres font preuve, puisqu'ils sont tenus de rendre des comptes. Cependant, cela peut aussi entraîner un certain conformisme et des effets d'exagération. Fehrer et Hughes (2008) montrent que les membres de comité préoccupés par leur carrière partagent moins de renseignements personnels et commettent plus d'erreurs lorsque les décisions sont prises de façon transparente que lorsqu'elles sont prises secrètement. Les membres peuvent aussi être davantage réticents à exprimer un point de vue différent de celui de la majorité si les délibérations sont divulguées (Meade et Stasavage, 2008). Selon Scharfstein et Stein (1990), lorsque des agents rationnels se soucient de leur réputation et croient qu'ils seront vus d'un œil plus favorable s'ils se rallient à la majorité, ils adoptent un comportement grégaire. Un tel conformisme leur permet de ne pas porter seuls la responsabilité de décisions qui s'avèreraient erronées. Ce comportement s'amplifie de pair avec l'accroissement de la transparence, puisque les agents qui doutent de leur propre expertise peuvent craindre que les désaccords les fassent paraître incompetents. À l'inverse, les agents qui sont confiants dans leur expertise et se préoccupent de leur carrière peuvent être incités à se démarquer, dans le but de montrer qu'ils disposent de meilleures sources d'information et des compétences de haut niveau (Levy, 2004). Les résultats de Hansen, McMahon et Prat (2018) laissent penser que l'accroissement de la transparence autour des décisions entraîne à la fois une plus grande discipline de la part des membres et des effets de distorsion de l'information. Ils suggèrent également que, des deux effets, c'est celui sur la

discipline qui est le plus significatif. En effet, la publication des procès-verbaux des délibérations s'est traduite par une augmentation de l'influence des membres les moins expérimentés du Comité de l'open market de la Réserve fédérale des États-Unis, ainsi que par une amélioration de la qualité de l'information contenue dans leurs déclarations.

## 4.2.2 Le contexte canadien

Au Canada, **les décisions sont collégiales. Les délibérations se poursuivent jusqu'à ce que les membres du comité de la politique monétaire parviennent à un consensus**, même si par ailleurs la *Loi sur la Banque du Canada* donne au gouverneur le pouvoir de trancher. L'un des objectifs de la création du Conseil de direction en 1994 était d'éviter d'individualiser les décisions de politique monétaire prises par le gouverneur. On craignait alors tout particulièrement que le public identifie trop étroitement la Banque au gouverneur. De ce point de vue, la politique monétaire serait presque perçue comme le choix arbitraire d'un individu au lieu d'être la résultante du rigoureux processus d'analyse à moyen terme suivi par la Banque (Thiessen, 1994). La recherche du consensus est enracinée de longue date dans les cultures autochtones. En effet, dans les communautés autochtones, les individus se voient souvent offrir de manière impartiale la possibilité d'exprimer leurs préoccupations et leurs idées afin que la meilleure décision collective se dégage.

Arrivé au début de la décennie 1990, de nombreuses discussions avaient eu lieu sur la manière d'assurer la participation des régions à la prise des décisions relatives à la politique monétaire. Pour la Banque, la politique monétaire opère dans un marché financier efficient reposant sur une monnaie unique; il est par conséquent indispensable qu'elle s'applique à l'ensemble du pays de façon uniforme. Disposer d'informations à jour sur la situation des régions et des secteurs d'activité est important pour interpréter la conjoncture économique. Pour autant, même si les conditions de l'offre et de la demande peuvent varier d'une région à l'autre ou d'un secteur à l'autre, la politique monétaire unique qui est mise en œuvre au Canada doit être fondée sur la situation économique de l'ensemble du pays<sup>22</sup>. L'extension de sa présence régionale à partir de 1996-1997 a permis à la Banque de renforcer ses liens avec les entreprises, les pouvoirs publics et d'autres parties prenantes tout en veillant à rester informée de ce qui se passe à l'échelle régionale à travers le Canada.

Les membres du Conseil de direction sont censés arriver aux délibérations **avec leurs propres évaluations de l'état de l'économie et des perspectives économiques, mais en étant prêts à accepter d'autres points de vue**. De cette façon, personne n'est incité à venir impréparé aux discussions. Les perspectives économiques et les risques sont habituellement débattus lors d'une réunion, tandis que les délibérations autour de la décision de politique monétaire se déroulent pendant une autre réunion. Cette séparation favorise des délibérations dans

---

<sup>22</sup> Ces informations sont tirées de la déclaration préliminaire faite par le gouverneur John W. Crow en novembre 1991 devant les parlementaires réunis pour étudier le mandat et la gouvernance de la Banque du Canada. Elles proviennent également d'un mémoire fourni avant la réunion. Pour en savoir plus, voir Parlement du Canada (1991).

lesquelles le pluralisme des idées est encouragé, et elle nourrit un climat où les grands enjeux sont largement débattus.

**La structure des délibérations** améliore la qualité de la prise de décisions. Le processus en deux temps rend plus improbable la perspective de voir les membres du Conseil de direction rester fixés sur la position qu'ils avaient à propos de la décision de politique monétaire au début des délibérations. Étant donné que la *Loi* fait du gouverneur le seul responsable des décisions, celui-ci a une grande influence au sein du Conseil de direction. En donnant la priorité aux membres les moins expérimentés pour déterminer qui s'exprimera en premier lors des discussions sur l'économie et sur la décision de politique monétaire, la structure des délibérations limite le risque d'avoir des cascades d'informations et d'avoir le point de vue du gouverneur dicter le consensus. En facilitant les échanges de vues après les interventions initiales, on peut :

- limiter la possibilité de générer des cascades d'informations
- encourager l'examen de points de vue différents et d'informations complètes
- faire en sorte que des interventions partiales qui laisseraient de côté une partie de l'information aient moins de poids

**La diversité peut également limiter la possibilité d'avoir une pensée de groupe ou un parti pris.** En 2023, la Banque a intégré dans le Conseil de direction un membre externe, au mandat fixe, afin qu'il apporte des points de vue différents aux discussions. Même si le Conseil n'est pas tenu d'avoir des membres qui représentent des groupes spécifiques, la culture de la divergence durant les discussions est un moyen supplémentaire de réduire le risque associé à la pensée de groupe.

## 4.3 Communications

Les communications sont devenues un volet essentiel de la politique monétaire. Les directives sur les communications vont au-delà de la redevabilité. Elles promeuvent une vision de la transparence qui renforce la confiance et la crédibilité, atténue l'incertitude, influence les attentes et améliore à terme l'efficacité de la politique monétaire. Pour faire mouche, la communication des banques centrales doit être claire.

### 4.3.1 Résultats souhaitables et défavorables liés à la gouvernance

**Une communication claire et simple** permet à une institution de mieux faire comprendre ses messages et d'améliorer son image auprès du public. Ce type de communication aide les gens à comprendre comment la banque centrale interprète la conjoncture économique. Ainsi, elle peut augmenter l'efficacité de la politique monétaire en contribuant à faire concorder les anticipations avec les projections de la banque centrale (Haldane et McMahon, 2018). Haldane, Macaulay et McMahon (2020) soulignent qu'il est important pour les banques centrales d'investir dans leurs relations avec le public et dans l'éducation, afin de renforcer la confiance tout comme la connaissance.

Depuis quelques années, les banques centrales s'attachent à améliorer leurs communications en privilégiant la clarté et la simplicité (emploi limité de mots techniques). Il leur arrive de produire des communications destinées à des publics différents, les principaux messages étant rédigés dans un registre distinct et avec des informations plus ou moins détaillées selon le public cible. Des revues spécialisées ont été remplacées par une documentation plus grand public conçue pour expliquer des enjeux économiques pertinents et plus pressants. Les banques centrales cherchent également à rejoindre plus directement les gens, par divers canaux comme les musées, les réseaux sociaux ou la baladodiffusion. Elles cherchent ainsi à élargir leur public au-delà des spécialistes et à parler des discussions et des décisions sur la politique monétaire en rejoignant les préoccupations quotidiennes des gens (Macklem, 2020). Faire le lien entre la vie de tous les jours et le contenu des messages sur la politique monétaire permet de renforcer la compréhension du public et sa confiance envers l'institution (Bholat et autres, 2019).

**La composition du comité de la politique monétaire et la manière dont se prennent les décisions ont un impact sur l'efficacité des communications.** Grâce à sa diversité, un comité, selon D'Acunto, Fuster et Weber (2021), parvient à mieux :

- rejoindre plus de groupes de la population et gagner leur confiance
- éveiller l'intérêt du public pour la politique monétaire
- influencer les anticipations du public afin qu'elles correspondent davantage aux objectifs poursuivis par la banque centrale

En outre, Baerg et Krainin (2022) montrent que les comités dont les membres n'ont pas les mêmes préférences communiquent avec plus de précision et de transparence que les comités dont les préférences convergent.

D'après Ehrmann et Fratzscher (2007), l'efficacité des communications des banques centrales dépend non seulement de la manière dont ces institutions communiquent, mais encore de la façon dont se prennent les décisions en comité. Les auteurs établissent en particulier que l'approche suivie par la Banque d'Angleterre (où les communications mettent en avant le consensus, le point de vue majoritaire, mais où les votes sont très dispersés) risque de rendre les décisions de son comité moins prévisibles. La prévisibilité est maximale du côté des décisions de la Réserve fédérale américaine (les communications y sont dispersées, mais la plupart des décisions sont prises à l'unanimité) et de la Banque centrale européenne (BCE), qui réduit la dispersion à la fois dans ses communications et dans sa prise de décisions. Ainsi, il n'y aurait aucune approche meilleure que les autres pour les banques centrales quant à la stratégie de communication et de prise de décision.

**Les décisions prises à l'issue d'un vote** pour lequel les membres du comité doivent expliquer leur propre choix **peuvent compromettre la clarté.** En laissant trop de voix s'exprimer, le comité de la politique monétaire risque en fait de ne pas avoir de voix du tout (Blinder, 2007). Si les membres du comité ont des divergences de vues sur le bien-fondé des décisions de politique monétaire prises, la clarté de la communication peut être brouillée par la publication des différences d'opinions. Cette apparente cacophonie peut créer encore plus de confusion aux yeux du public si les opinions individuelles ne sont pas contextualisées de manière à expliquer comment elles

ont mené à la décision collective. Un moyen d'améliorer la cohérence du message et de fournir d'importants éléments de contexte consiste à présenter les différences d'opinions et les désaccords à l'intérieur du message d'ensemble du comité comme des volets d'une discussion plus large sur l'incertitude et la gestion des risques.

Le manque de cohérence des communications peut accentuer l'incertitude du public sur l'orientation de la politique monétaire et produire de la volatilité dans les comportements, ainsi que des erreurs et une dispersion plus grande dans les projections économiques (Lustenberger et Rossi, 2020). Il serait donc plus délicat pour un comité où chacun vote de communiquer efficacement l'orientation de la politique monétaire que pour un comité qui prend ses décisions par consensus. Tutino (2016) est d'avis, tout comme Hwang, Lustenberger et Rossi (2021), que les banques centrales, pour communiquer clairement, devraient limiter le nombre de leurs discours et s'assurer que chaque discours porte un message direct, cohérent et concis.

L'autre source de cacophonie vient de l'utilisation stratégique par des membres du comité d'outils de communication afin de rehausser leur propre carrière ou réputation, ou pour influencer les attentes des marchés dans le sens des objectifs désirés de la politique monétaire. Cette cacophonie donne lieu à des déclarations à la teneur et au ton différents. Les fuites d'informations confidentielles sont un risque notable pour la cohérence et la clarté. En effet, ces fuites peuvent avoir une grande incidence sur l'opinion publique, éroder l'efficacité des communications institutionnelles, réduire la marge de manœuvre dans le choix des orientations et porter un coup à la crédibilité de la banque centrale ainsi qu'à sa réputation (Vissing-Jorgensen, 2019; Ehrmann, Gnan et Rieder, 2023). D'après Ehrmann, Gnan et Rieder (2023), les fuites proviennent de personnes à l'intérieur du comité dont l'opinion s'écarte du point de vue majoritaire. Ces fuites sont plus fréquentes lorsque des désaccords profonds existent parmi les membres du comité. La possibilité d'une fuite accidentelle est plus grande si le comité compte des membres externes à temps partiel moins imprégnés de la culture institutionnelle.

### **4.3.2 Le contexte canadien**

Les recherches indiquent qu'aucune approche n'est meilleure que les autres pour définir une stratégie de communication pour les banques centrales. Au Canada, la communication de la banque centrale est influencée par certains éléments du cadre législatif. Par ailleurs, des dispositifs sont en place pour garantir la transparence. Le rôle majeur que jouent les dispositifs non législatifs renforce l'importance de la stratégie de communication qui est au cœur de la redevabilité de la Banque envers le public canadien.

Des aspects majeurs du cadre législatif et de la gouvernance se mêlent à la communication. Structurellement, la décision par consensus se rapproche d'un mode de gouvernance dans lequel le gouverneur serait le seul habilité par la loi à prendre des décisions sur la politique monétaire. En prenant ses décisions par consensus, le comité parle d'une seule voix en public et a des communications claires. La cacophonie s'en trouve atténuée, et un message clair, cohérent, peut alors aisément nourrir une communication efficace à l'adresse des participants au marché et du public.

Plusieurs volets de la stratégie de communication de la Banque du Canada sont au service de la transparence (**Figure 2**). Premièrement, la *Loi sur la Banque du Canada* exige la publication de certaines informations, comme un rapport annuel et un audit des états financiers. Deuxièmement, du fait de la flexibilité des structures de gouvernance fondées sur des processus, la Banque a pu introduire de sa propre initiative des pratiques probantes pour améliorer la transparence au fil du temps.

Par exemple, depuis 2000, la Banque fait connaître ses décisions sur les taux d'intérêt à huit dates d'annonce préétablies dans l'année<sup>23</sup>. Pour que le public comprenne les raisons de chaque décision, la Banque publie un communiqué. De plus, le gouverneur et la première sous-gouverneure renforcent le message pendant les conférences de presse. Depuis 2024, une conférence de presse se tient le jour même de l'annonce du taux directeur. Auparavant, ce type de conférence de presse avait lieu quatre fois par an pour les décisions du taux directeur qui coïncidaient avec la parution du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM), et un membre du Conseil de direction prononçait un discours après les décisions du taux directeur qui n'étaient pas suivies de la publication d'un RPM ou d'une conférence de presse. Ces discours résumaient le contenu des délibérations entourant la politique monétaire et analysaient les progrès accomplis vers les objectifs de politique monétaire de la Banque.

En 2023, la Banque a commencé à publier un **résumé des délibérations** environ deux semaines après l'annonce du taux directeur. Le résumé rend compte des orientations possibles de la politique monétaire qui ont été discutées et des problématiques qui ont reçu plus d'attention. Ainsi, il donne à voir si les membres du comité avaient des opinions différentes sur certains aspects des perspectives décrites. Rendre cette information publique accroît la transparence, la redevabilité et la crédibilité, et renforce l'indépendance de la Banque (Jain et autres, 2023).

Au-delà des annonces des taux d'intérêt qui occupent l'avant-plan, **les comparutions et les autres discours** aident à améliorer la redevabilité de la Banque. Le gouverneur et la première sous-gouverneure se présentent devant des comités de la Chambre des Communes et du Sénat, donnent aux parlementaires l'occasion de les interroger sur les décisions de politique monétaire de la Banque. Les membres du Conseil de direction s'expriment aussi fréquemment sur divers sujets importants dans des discours. Des efforts sont faits pour que les évolutions économiques et financières pertinentes pour la politique monétaire soient décrites de façon uniforme au fil des discours.

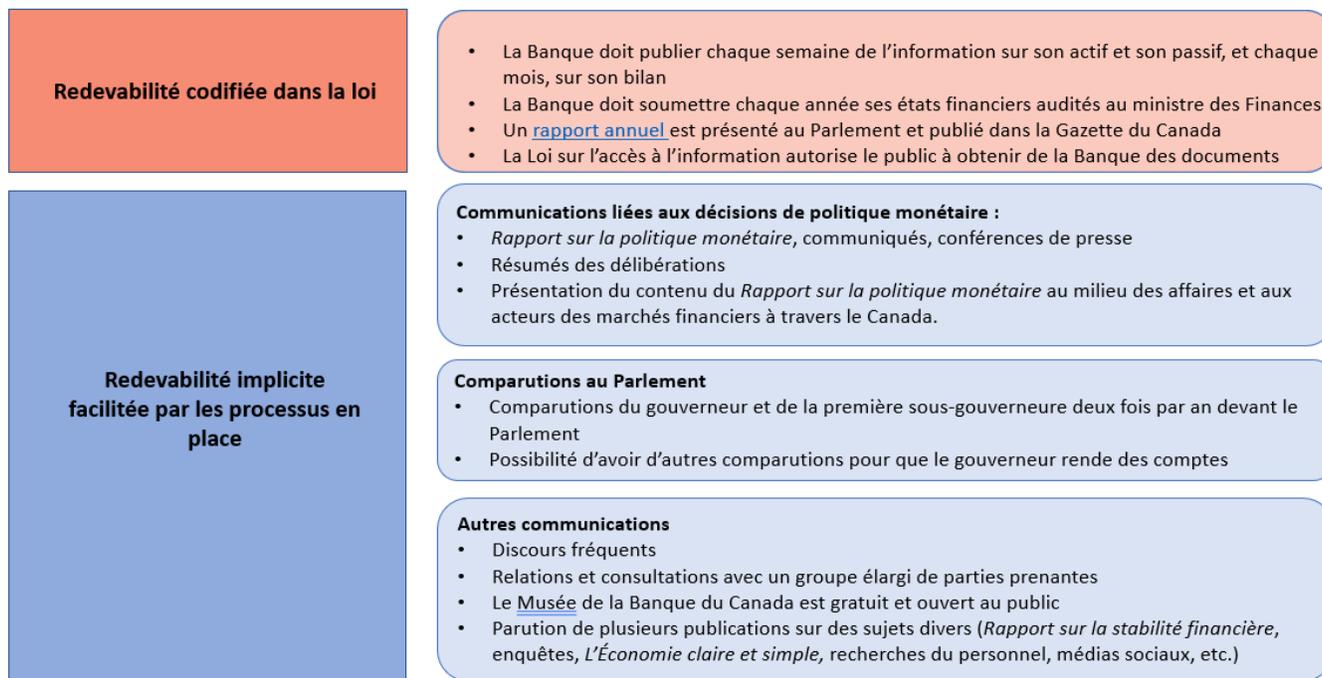
La Banque communique selon des **registres différents** en fonction de son public cible. Ses articles de *L'Économie claire et simple* et les programmes éducatifs du Musée de la Banque du Canada illustrent la volonté d'atteindre un plus large public et d'élever le niveau de la littératie économique et financière dans le pays. Des résumés et de courtes séquences vidéo sont également publiés dans des mots simples sur les réseaux sociaux pour expliquer les décisions du Conseil de direction et les perspectives économiques. Les publics plus intéressés à comprendre les motifs précis des décisions de politique monétaire ont accès à toute une série

---

<sup>23</sup> Dans des circonstances exceptionnelles, la Banque peut modifier le taux directeur à des dates qui sont en dehors de ce calendrier, comme elle l'a fait en mars 2020 alors qu'elle réagissait à l'arrivée de la pandémie de COVID-19.

de données et d'analyses. Les analyses du personnel, par exemple, sont publiées sur le site Internet de la Banque, et les [projections détaillées du personnel](#) sur lesquelles se basent les décisions du Conseil de direction paraissent avec un décalage de cinq ans. Ces mesures sont importantes pour que le public comprenne le contexte des décisions de politique monétaire.

**Figure 2 : Les communications sur la politique monétaire et la redevabilité à la Banque du Canada**



\*Le [site Internet de la Banque](#) regroupe l'ensemble des publications.

## 5. Conclusion

La gouvernance de la politique monétaire contribue à la qualité des décisions de politique monétaire et à leur efficacité. La gouvernance définit le mandat de la banque centrale, l'indépendance avec laquelle se prennent ses décisions et les pratiques qui favorisent la redevabilité. La gouvernance joue également un rôle important dans l'obtention des résultats souhaités à chaque étape de la formulation de la politique monétaire : collecte d'informations, prise de décisions et communication.

Les cadres de gouvernance varient considérablement d'une banque centrale à l'autre, notamment quant à la façon dont les objectifs sont définis, les décisions sont prises et les décideurs sont sélectionnés. Aucune structure de gouvernance ne semble faire consensus parmi les pays et les régions du monde pour produire les meilleurs résultats. L'un des apports de la présente étude est d'analyser en quoi le cadre de gouvernance de la Banque du Canada est particulièrement approprié dans le contexte canadien. De manière plus générale, le contexte national est un facteur qui mérite d'être pris en considération dans le choix de la structure de gouvernance la plus favorable pour une banque centrale.

Les pratiques et les processus utilisés par la Banque ont permis d'apporter des améliorations à la gouvernance de la politique monétaire en moins de temps qu'il ne le faudrait par voie législative. La *Loi sur la Banque du Canada* et l'entente avec le gouvernement établissent conjointement les objectifs de la politique monétaire et assoient l'indépendance ainsi que la légitimité de la Banque. Les processus et les pratiques qui ne sont pas inscrits dans la loi concourent à d'autres dimensions importantes de la prise de décision à l'égard de la politique monétaire. Cette structure souple a permis à la Banque du Canada de réaliser des changements importants sans qu'il soit nécessaire de modifier la loi. Par exemple, la Banque a progressivement réussi à être davantage en relation avec les entreprises et les ménages à travers le pays. Grâce à ces interactions, la collecte et l'analyse d'informations lors du processus de prise de décisions bénéficient d'une pluralité de points de vue qui améliore par ailleurs la compréhension du mandat et des politiques de la Banque par le public. La souplesse de la structure de gouvernance renforce aussi la transparence sur la manière dont se décide la politique monétaire. En 2023, la Banque a remplacé un poste interne de sous-gouverneur par un poste de sous-gouverneur non dirigeant externe et s'est mise à publier les résumés des délibérations sur la politique monétaire environ quinze jours après chaque décision concernant le taux directeur. Plus récemment, le nombre de conférences de presse données après les réunions sur la politique monétaire a doublé pour atteindre huit par année.

La présente étude a examiné comment les cadres de gouvernance pouvaient être décrits dans un continuum et être différenciés selon la place plus ou moins importante de la législation ou des processus dans le fonctionnement des structures. La loi peut renforcer la légitimité et la crédibilité; cependant, les structures qui reposent sur des processus sont habituellement plus souples. Cette dernière caractéristique compte, car le contexte national évolue avec le temps et peut donc justifier de changer certains aspects de la gouvernance. Face à la perspective de réformer la gouvernance de la politique monétaire, les États peuvent envisager des changements aussi bien procéduriers que législatifs. Faire participer le conseil d'administration de la banque centrale ou un autre organe responsable de la gouvernance est un moyen de veiller à ce que la modification des processus continue à favoriser la redevabilité et ne menace pas l'indépendance de la banque centrale ni sa légitimité ou crédibilité.

---

## Références

- Alesina, A. 1988. « Macroeconomics and Politics ». *NBER Macroeconomics Annual 1988*, vol. 3, édité par S. Fischer, 13-52. Cambridge, Mass. : MIT Press.
- Amano, R., T. Carter et L. Schembri. 2020. « Strengthening Inflation Targeting: Review and Renewal Processes in Canada and Other Advanced Jurisdictions ». Document d'analyse du personnel 2020-7 de la Banque du Canada.
- Baerg, N. R. et C. Krainin. 2022. « Divided Committees and Strategic Vagueness ». *European Journal of Political Economy*, vol. 74, n° 102240.
- Banque du Canada. 2013. *Code de conduite professionnelle et d'éthique des administrateurs* (août).
- Besley, T., N. Meads et P. Surico. 2008. « Insiders Versus Outsiders in Monetary Policymaking ». *American Economic Review* 98, n° 2 : 218-223.
- Blinder, A. 2004. *The Quiet Revolution: Central Banking Goes Modern*. New Haven, Conn. : Yale University Press.
- Blinder, A. 2007. « Monetary Policy By Committee: Why and How? ». *European Journal of Political Economy* 23, n° 1 : 106-123.
- Blinder, A. 2009. « Making Monetary Policy By Committee ». *International Finance* 12, n° 2 : 171-194.
- Blinder, A. et J. Morgan. 2005. « Are Two Heads Better than One? Monetary Policy by Committee ». *Journal of Money, Credit and Banking* 37, n° 5 : 789-811.
- Bholat, D., N. Broughton, J. Ter Meer et E. Walczak. 2019. « Enhancing Central Bank Communications Using Simple and Relatable Information ». *Journal of Monetary Economics* 108 : 1-15.
- Bordo, M. D. et E. S. Prescott. 2023. « Federal Reserve Structure and the Production of Monetary Policy Ideas ». Document de travail n° 23-29 de la Banque fédérale de réserve de Cleveland.
- Bosman, R., P. Maier, V. Sadiraj et F. van Winden. 2013. « Let Me Vote! An Experimental Study of Vote Rotation in Committees ». *Journal of Economic Behavior & Organization* 96 : 32-47.
- Groupe sur la gouvernance des banques centrales. 2009. *Les enjeux de la gouvernance des banques centrales*. Bâle : Banque des Règlements Internationaux, mai.
- Chappell Jr., H. W. et R. R. McGregor. 2018. « Committee Decision-Making at Sweden's Riksbank ». *European Journal of Political Economy* 53 : 120-133.

- Chappell Jr., H. W., R. R. McGregor et T. Vermilyea. 2004. « Majority Rule, Consensus Building, and the Power of the Chairman: Arthur Burns and the FOMC ». *Journal of Money, Credit and Banking* 36, n° 3 : 407-422.
- Chappell Jr., H. W., R. R. McGregor et T. A. Vermilyea. 2014. « Power-Sharing in Monetary Policy Committees: Evidence from the United Kingdom and Sweden ». *Journal of Money, Credit and Banking* 46, n° 4 : 665-692.
- Clark, J. M. 1996. « The Bank of Canada, Accountability and Legitimacy: Some Proposals for Reform ». *Canadian Public Policy/Analyse de politiques* 22, n°4 : 330-341.
- Cukierman, A., S. B. Webb et B. Neyapti. 1992. « Measuring the Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes ». *World Bank Economic Review* 6, n° 3 : 353-398.
- D'Acunto, F., A. Fuster et M. Weber. 2021. « Diverse Policy Committees Can Reach Underrepresented Groups ». Document de travail n° 29275 du National Bureau of Economic Research.
- Ehrmann, M. et M. Fratzscher. 2007. « Communication by Central Bank Committee Members: Different Strategies, Same Effectiveness? ». *Journal of Money, Credit and Banking* 39, n° 2-3 : 509-541.
- Ehrmann, M., P. Gnan et K. Rieder. 2023. « Central Bank Communication by The Economics of Public Policy Leaks ». Document de travail n° 18152 du Centre for Economic Policy Research.
- Eichenbaum, M. 2019. « It's Time for Canada To Abandon One-man Rule Over Monetary Policy, As Most Other Countries Have Done ». *The Globe and Mail*, 15 septembre. <https://www.theglobeandmail.com/business/commentary/article-its-time-for-canada-to-abandon-one-man-rule-over-monetary-policy-as/>
- Feddersen, T. J. et W. Pesendorfer. 1998. « Convicting the Innocent: The Inferiority of Unanimous Jury Verdicts Under Strategic Voting ». *American Political Science Review* 92, n° 1 : 23-35.
- Fehrler, S. et N. Hughes. 2018. « How Transparency Kills Information Aggregation: Theory and Experiment ». *American Economic Journal: Microeconomics* 10, n° 1 : 181-209.
- Gerlach-Kristen, P. 2005. « Too Little, Too Late: Interest Rate Setting and the Cost of Consensus ». *Economics Letters* 88, n° 3 : 376-381.
- Gerlach-Kristen, P. 2006. « Monetary Policy Committees and Interest Rate Setting ». *European Economic Review* 50, n° 2 : 487-507.
- Gerlach-Kristen, P. 2008. « The Role of the Chairman in Setting Monetary Policy: Individualistic vs. Autocratically Collegial MPCs ». *International Journal of Central Banking* 4, n° 3 : 119-143.
- Gerlach-Kristen, P. 2009. « Outsiders at the Bank of England's MPC ». *Journal of Money, Credit and Banking* 41, n° 6 : 1099-1115.

- Gerling, K., H. P. Grüner, A. Kieland et E. Schulte. 2005. « Information Acquisition and Decision Making in Committees: A Survey ». *European Journal of Political Economy* 21, n° 3 : 563-597.
- Goodhart, C. 2000. « The Role of the Monetary Policy Committee: Strategic Considerations ». In *Monetary Policy Frameworks in a Global Context*, édité par L. Mahadeva et G. Sterne, 226-242. Londres : Routledge.
- Gosselin, M.-A. et S. Kozicki. 2023. « Making It Real: Bringing Research Models into Central Bank Projections ». Document d'analyse du personnel 2023-29 de la Banque du Canada.
- Gouvernement du Canada. 1991. *Le fédéralisme canadien et l'union économique : partenariat pour la prospérité*. Ottawa : Ministre des Approvisionnements et Services.
- Gouvernement du Canada et Banque du Canada. 2021. « Déclaration commune du gouvernement du Canada et de la Banque du Canada concernant le renouvellement du cadre de politique monétaire ». Communiqué, Ottawa, 13 décembre.  
<https://www.banqueducanada.ca/2021/12/declaration-commune-du-gouvernement-du-canada-et-de-la-banque-du-canada-concernant-le-renouvellement-du-cadre-de-politique-monetaire/>
- Haldane, A. et M. McMahon. 2018. « Central Bank Communications and the General Public ». *AEA Papers and Proceedings* 108 : 578-583.
- Haldane, A., A. Macaulay et M. McMahon. 2020. « The 3 E's of Central Bank Communication with the Public ». Document de travail du personnel n° 847 de la Banque d'Angleterre.
- Hansen, S., M. F. McMahon et C. Rivera. 2014. « Preferences or Private Assessments on a Monetary Policy Committee? ». *Journal of Monetary Economics* 67 : 16-32.
- Hansen, S., M. F. McMahon et A. Prat. 2018. « Transparency and Deliberation Within the FOMC: A Computational Linguistics Approach ». *Quarterly Journal of Economics* 133, n° 2 : 801-870.
- Hwang, D., T. Lustenberger et E. Rossi. 2021. « Does Communication Influence Executives' Opinion of Central Bank Policy? ». *Journal of International Money and Finance* 115, n° 102393.
- Jain, M., W. Muiruri, J. Witmer, S. Kozicki et J. Harrison. 2023. « Summaries of Central Bank Policy Deliberations: A Canadian Context ». Document d'analyse du personnel 2023-2 de la Banque du Canada.
- Janis, I. L. 1972. *Victims of Groupthink: A Psychological Study of Foreign-Policy Decisions and Fiascoes*. Boston : Houghton Mifflin.
- Levy, G. 2004. « Anti-Herding and Strategic Consultation ». *European Economic Review* 48, n° 3 : 503-525.
- Li, H., S. Rosen et W. Suen. 2001. « Conflicts and Common Interests in Committees ». *American Economic Review* 91 : 1478-1497.

- Lustenberger, T. et E. Rossi. 2020. « Does Central Bank Transparency and Communication Affect Financial and Macroeconomic Forecasts? ». *International Journal of Central Banking* 16, n° 2 : 153-201.
- Lybek, T. et J. Morris. 2004. « Central Bank Governance: A Survey of Boards and Management ». Document de travail n° 2004/226 du Fonds monétaire international.
- Macklem, T. 2020. « Pourquoi nous devons nouer le dialogue avec le public ». Discours prononcé par vidéoconférence devant la Banque fédérale de réserve de Kansas City Symposium de Jackson Hole, 27 août.  
<https://www.banqueducanada.ca/2020/08/pourquoi-nouer-dialogue-public/>
- Maier, P. 2010. « How Central Banks Take Decisions: An Analysis of Monetary Policy Meetings ». Dans *Challenges in Central Banking: The Current Institutional Environment and Forces Affecting Monetary Policy*, édité par P. L. Siklos, M. T. Bohl et M. E. Wohar, 320-356. New York : Cambridge University Press.
- Meade, E. E. et D. Stasavage. 2008. « Publicity of Debate and the Incentive To Dissent: Evidence from the US Federal Reserve ». *Economic Journal* 118, n° 528 : 695-717.
- Meade, E. E. et D. N. Sheets. 2005. « Regional Influences on FOMC Voting Patterns ». *Journal of Money, Credit and Banking* 37, n° 4 : 661-677.
- Nemeth, C. J. 1997. « Managing Innovation: When Less is More ». *California Management Review* 40, n° 1 : 59-74.
- Ottaviani, M. et P. Sorensen. 2001. « Information Aggregation in Debate: Who Should Speak First? ». *Journal of Public Economics* 81, n° 3 : 393-421.
- Parlement du Canada. 1991. *Procès-verbaux et témoignages*. Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances de la Chambre des communes, 34<sup>e</sup> Législature, 3<sup>e</sup> Session, vol. 1 (19 novembre).  
[https://parl.canadiana.ca/view/oop.com\\_HOC\\_3403\\_7\\_1/1](https://parl.canadiana.ca/view/oop.com_HOC_3403_7_1/1)
- Parlement du Canada. 1992. *The Mandate and Governance of the Bank of Canada*. Sous-comité de la Banque du Canada du Comité permanent des finances de la Chambre des communes, 34<sup>e</sup> Législature, 3<sup>e</sup> Session, vol. 1 (24 février).  
[https://parl.canadiana.ca/view/oop.com\\_HOC\\_3403\\_41\\_6/1](https://parl.canadiana.ca/view/oop.com_HOC_3403_41_6/1)
- Riboni, A. et F. Ruge-Murcia. 2008. « The Dynamic (In)Efficiency of Monetary Policy by Committee ». *Journal of Money, Credit and Banking* 40, n° 5 : 1001-1032.
- Riboni, A. et F. Ruge-Murcia. 2016. « Collective Decision Making and Monetary Policy ». Dans *Central Banking and Monetary Policy: Which Will Be the Post-Crisis New Normal?*. Édité par E. Gnan et D. Masciandaro. Centre BAFFI CAREFIN, Université Bocconi et SUERF, 63-70. Actes du colloque de la SUERF n° 2016/4, Milan, Italie, 14 avril.
- Riboni, A. et F. Ruge-Murcia. 2017. « Collective Versus Individual Decision-Making: A Case Study of the Bank of Israel Law ». *European Economic Review* 93 : 73-89.

- Romer, C. D. et D. H. Romer. 1997. « Institutions for Monetary Stability ». Dans *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, édité par C. D. Romer et D. H. Romer, 307-334. Chicago : University of Chicago Press.
- Commission royale sur la banque et la monnaie au Canada. 1933. *Rapport de la Commission royale sur la banque et la monnaie au Canada / Lord Macmillan, président*. Ottawa : Imprimeur de Sa Très Excellente Majesté le Roi.  
[https://publications.gc.ca/collections/collection\\_2014/bcp-pco/CP32-129-1933-fra.pdf](https://publications.gc.ca/collections/collection_2014/bcp-pco/CP32-129-1933-fra.pdf)
- Scharfstein, D. S. et J. C. Stein. 1990. « Herd Behavior and Investment ». *American Economic Review* 80, n° 3 : 465-479.
- Sibert, A. 2006. « Central Banking by Committee ». *International Finance* 9, n° 2 : 145-168.
- Thiessen, G. 1994. « To All Employees ». note, mars.
- Tutino, A. 2016. « Central Bank Communication Must Overcome the Public's Limited Attention Span ». *Economic Letter: Insights from the Federal Reserve Bank of Dallas* 11, n° 6.
- Vissing-Jorgensen, A. 2019. « Central Banking with Many Voices: The Communications Arms Race ». Actes du 23<sup>e</sup> colloque annuel de la Banque centrale du Chili, juillet, 22-23.
- Waller, C. J. 2000. « Policy Boards and Policy Smoothing ». *Quarterly Journal of Economics* 115, n° 1 : 305-339.
- Whyte, G. 1993. « Escalating Commitment in Individual and Group Decision Making: A Prospect Theory Approach ». *Organizational Behavior and Human Decision Processes* 54, n° 3 : 430-455.