

Examen des mesures exceptionnelles prises par la Banque du Canada durant la pandémie : Réponse du Conseil de direction à l'évaluation externe

Au début de 2024, la Banque du Canada a entamé un examen exhaustif des mesures exceptionnelles qu'elle a prises en 2020-2021, durant la pandémie de COVID-19.

L'examen porte en particulier sur ses programmes visant à rétablir le fonctionnement des marchés, ainsi que sur son recours à l'assouplissement quantitatif et aux indications prospectives exceptionnelles. Il évalue l'efficacité des mesures de politique monétaire, résume les leçons apprises et fait ressortir les travaux qui doivent être menés pour éclairer les politiques à l'avenir. L'examen s'inscrit dans l'engagement de la Banque à faire preuve de transparence et à rendre compte de ses actes.

Aux fins de cette reddition de comptes, le Conseil de direction de la Banque a demandé à trois spécialistes externes – Pablo Hernández de Cos, Kristin Forbes et Trevor Tombe¹ – de procéder à une évaluation indépendante de l'examen et de fournir des commentaires. Le présent document est la réponse du Conseil à l'examen ainsi qu'aux constatations et recommandations des spécialistes.

L'objectif de l'examen et de l'évaluation externe est de s'assurer que la Banque tire les bonnes leçons de cette crise sans précédent. Les enseignements tirés de ce que nous

1 Pablo Hernández de Cos est l'ancien gouverneur de la Banque d'Espagne. Il a été président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et préside le comité technique consultatif du Comité européen du risque systémique. Kristin Forbes est professeure de gestion et d'économie mondiale titulaire de la chaire Jerome and Dorothy Lemelson à la Sloan School of Management du MIT, et a été membre du comité de la politique monétaire de la Banque d'Angleterre. Trevor Tombe est professeur au département d'économie de l'Université de Calgary et directeur du programme de politiques budgétaires et économiques à l'École de politiques publiques.

avons vécu durant la pandémie et dans sa foulée permettront à la Banque de mieux réagir à la prochaine crise. C'est indispensable pour faire en sorte que la Banque mette en œuvre les meilleures politiques au service des Canadiennes et Canadiens, quoi qu'il arrive.

Les membres du Conseil de direction remercient le personnel de la Banque pour les recherches et analyses approfondies réalisées dans le cadre de l'examen. Ils remercient également les spécialistes externes pour leur évaluation et leur critique minutieuses. Le Conseil a été rassuré de voir que les commentaires des spécialistes valident les principales conclusions de l'examen et concordent avec celles-ci.

Points saillants

La réaction de la Banque à la pandémie a permis de remettre les marchés sur les rails, d'éviter une catastrophe économique encore plus grave et de soutenir la reprise. Il était essentiel de réagir vite et fermement à cette crise sans précédent qui évoluait rapidement.

Au début de la pandémie, la Banque a mis en place un programme d'achat massif d'actifs afin de prévenir une paralysie des marchés et de veiller à ce que la liquidité soit suffisante pour maintenir leur fonctionnement. En [juillet 2020](#), le programme est passé à sa deuxième phase, la phase d'assouplissement quantitatif, qui visait à fournir la détente monétaire nécessaire à l'atteinte de la cible d'inflation de la Banque. Les spécialistes externes soulignent le besoin d'établir une distinction plus claire entre ces types de programmes, notamment en expliquant leurs différents objectifs et les circonstances dans lesquelles ils peuvent être déployés.

Le Conseil de direction est d'accord avec cette évaluation. La Banque a indiqué qu'elle ne procéderait à ce genre d'achats massifs d'actifs que dans de rares circonstances. Elle a aussi explicité ce que les marchés financiers peuvent attendre de la Banque si de telles opérations étaient nécessaires à l'avenir². Cela devrait aider à éviter l'aléa moral qui

² Voir T. Gravelle, « [La fin du resserrement quantitatif et les prochaines étapes](#) » (discours prononcé devant VersaFi, Toronto, Ontario, 16 janvier 2025); T. Gravelle, « [Retour à la normale : le bilan de la Banque du Canada après le resserrement quantitatif](#) » (discours prononcé devant la CFA Society Toronto, Toronto, Ontario, 21 mars 2024); et T. Gravelle, « [Les programmes d'octroi de liquidités aux marchés de la Banque du Canada : les leçons de la pandémie](#) » (discours prononcé à la Conférence sur les services financiers de la Banque Nationale, Montréal, Québec, 29 mars 2023).

survient lorsque des participants au marché prennent des risques plus importants parce qu'ils pensent que la banque centrale interviendra systématiquement si les choses tournent mal. Si la Banque a besoin de recourir à ce genre d'opérations à l'avenir, elle fera une distinction plus claire entre les achats d'actifs visant à rétablir le fonctionnement des marchés et ceux destinés à entraîner une détente monétaire. De plus, elle expliquera mieux l'objectif de chaque programme, et mettra en place une stratégie de sortie bien définie et communiquée sans équivoque.

Pour ce qui est des indications prospectives exceptionnelles, les spécialistes externes recommandent que leur utilisation soit toujours « conditionnelle » – c'est-à-dire clairement liée aux perspectives d'inflation – et que cette conditionnalité soit bien expliquée. Le Conseil de direction est d'accord avec cette recommandation. Quand elle aura recours aux indications prospectives exceptionnelles à l'avenir, la Banque devrait continuellement et expressément insister, dans toutes ses communications, sur le fait que ces indications sont liées à la conjoncture.

Perspectives d'avenir

La plupart des outils de politique monétaire déployés par la Banque durant la pandémie avaient déjà été utilisés par les banques centrales d'autres pays, mais certains l'étaient pour la première fois au Canada. Le recours à des outils exceptionnels a été une occasion importante d'apprendre, et les leçons tirées aideront la Banque à répondre à toute crise future. La Banque retient non seulement les enseignements découlant de sa propre expérience et de son examen, mais aussi des travaux menés par d'autres banques centrales et des universitaires. Elle sait que ces mesures de politique monétaire sont exceptionnelles et devraient le rester, et qu'elles ne devraient être utilisées qu'en période de tensions économiques extrêmes. La Banque s'efforce sans cesse d'améliorer sa capacité à soutenir l'économie canadienne lors de situations de crise.

La Banque améliore aussi les outils de prévision qui sous-tendent ses décisions de politique monétaire. Elle a d'ailleurs commencé à travailler sur sa prochaine génération de modèles économiques qui intégreront les grandes leçons des dernières années. Par exemple, elle élabore des modèles qui rendront mieux compte du rôle des chaînes d'approvisionnement dans la production et des liens entre les secteurs. Les nouveaux modèles feront également la distinction entre l'inflation issue d'une hausse de la demande et celle issue d'une hausse du coût des intrants. La Banque pourra ainsi mieux

comprendre les changements observés dans les pratiques d'établissement des prix. De plus, les nouveaux modèles favoriseront une utilisation accrue de l'analyse de différents scénarios.

Les spécialistes externes ont formulé plusieurs recommandations visant à améliorer la communication et la transparence. La Banque cherche constamment des moyens lui permettant de mieux expliquer ses prévisions et ses décisions. Parmi les initiatives récentes qu'elle a prises, mentionnons les conférences de presse tenues après chaque décision de politique monétaire, les résumés complets des délibérations du Conseil de direction et le *Rapport sur la politique monétaire* numérique qui donne accès à un plus grand nombre de données à la base des prévisions.

Conclusion

L'examen des mesures prises par la Banque durant la pandémie et les commentaires externes sur l'examen constituent des guides exhaustifs et importants pour rendre l'institution plus apte à réagir à d'autres crises qui pourraient survenir. La Banque apprend sans cesse, et s'est engagée à améliorer sa capacité à mener une politique monétaire qui favorise le bien-être économique des Canadiennes et Canadiens, quels que soient les chocs qui se produisent.

Le Conseil de direction est reconnaissant des conseils qu'ont formulés les trois spécialistes externes retenus pour évaluer son examen. La Banque bénéficie également de travaux similaires menés par des universitaires et des experts au Canada et ailleurs dans le monde. Leurs conseils aident la Banque du Canada et toutes les banques centrales à tirer des leçons du passé et à mieux se préparer pour l'avenir.