

Les éléments d'information et d'analyse préalables à la prise des décisions de politique monétaire

Tiff Macklem, chef, département des Recherches

- *Vers la fin de 2000, la Banque du Canada a instauré un système de huit dates préétablies par année pour l'annonce des décisions qu'elle prend concernant son taux directeur clé, le taux cible du financement à un jour.*
- *Le présent article décrit les éléments d'information et d'analyse présentés au Conseil de direction de la Banque au cours des deux ou trois semaines qui précèdent une date d'annonce préétablie.*
- *Ces éléments comprennent une projection ou prévision économique se fondant sur un modèle de l'économie canadienne, une analyse des données des agrégats de la monnaie et du crédit, des écarts entre les taux d'intérêt et des variations de l'accès au crédit, ainsi que les attentes des opérateurs des marchés financiers en matière de taux d'intérêt.*
- *L'auteur explique également en détail les étapes du processus décisionnel qui mène à la détermination du taux directeur clé.*

Depuis février 1991, la politique monétaire menée par la Banque du Canada poursuit un objectif clair et précis : le respect d'une cible d'inflation déterminée. Cette cible est exprimée en fonction du taux de variation sur douze mois de l'indice global des prix à la consommation; depuis 1995, elle s'établit à 2 %, soit le point médian d'une fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 %.

Les sources d'incertitude sont multiples, ce qui oblige la Banque à examiner un vaste éventail d'informations avant de prendre ses décisions de politique monétaire.

Si l'objectif est simple, sa réalisation ne l'est guère. La maîtrise de l'inflation, en effet, se trouve compliquée par les facteurs suivants : elle est très indirecte, elle n'est pas entièrement précise et elle demande un temps considérable. Comme Jenkins et Longworth l'exposent en détail dans un autre article de la présente livraison, les sources d'incertitude sont multiples, ce qui oblige la Banque à examiner un vaste éventail d'informations avant de prendre ses décisions de politique monétaire.

Le présent article donne un aperçu des données et des analyses de sources et de perspectives différentes qui sont prises en considération dans les décisions de politique monétaire au Canada. Plusieurs articles ont

déjà traité de l'information requise et du rôle des projections économiques dans la formulation de la politique monétaire au pays¹. Comme ces articles le montrent clairement, les éléments d'information et d'analyse sur lesquels s'appuient les décisions de politique monétaire — en particulier leur structure et leur mode de discussion — ont évolué au fil du temps.

Au cours des deux dernières années, le processus décisionnel a été marqué tout particulièrement par l'instauration du régime de dates d'annonce préétablies. Vers la fin de 2000, la Banque a en effet adopté un système de huit dates préétablies par année auxquelles elle peut modifier le taux cible du financement à un jour, qui est l'outil de la politique monétaire. La Banque a indiqué que seules des circonstances exceptionnelles — comme la situation qui régnait au lendemain des attentats terroristes du 11 septembre 2001 aux États-Unis — pourraient l'amener à déroger au calendrier arrêté. Par ailleurs, afin que les décisions se fondent sur des données récentes et des analyses d'actualité, ce calendrier tient compte du moment de la diffusion des informations économiques au pays. Quatre des huit dates suivent de près la fin de l'élaboration de la projection économique du personnel, processus qui débute avec la publication des comptes nationaux trimestriels des revenus et dépenses. Les quatre autres dates sont fixées environ à mi-chemin entre les premières. Le choix des dates est aussi influencé par la parution d'autres informations économiques d'importance, comme l'indice des prix à la consommation. Il résulte, de toutes ces considérations, qu'une période allant d'une à trois semaines sépare les annonces de la Banque du Canada de celles de la Réserve fédérale américaine.

L'article présente ici un survol du processus de formulation de la politique monétaire sous l'actuel régime de dates d'annonce préétablies. Il décrit les informations et les analyses qui sont fournies aux décideurs — les membres du Conseil de direction de la Banque² — dans les deux ou trois semaines précédant une date d'annonce préétablie. Il expose également la façon dont le Conseil parvient à une décision au sujet du taux cible du financement à un jour.

Le processus se décompose en quatre grandes étapes. Tout d'abord, le Conseil de direction reçoit la *projection économique établie par le personnel*. Vient ensuite la

principale séance d'information, où le Conseil prend connaissance des renseignements réunis par les cinq bureaux régionaux de la Banque, des données sur la monnaie et le crédit ainsi que du point de vue des marchés financiers. Cette séance est suivie de la *réunion et des recommandations finales* présentées par les conseillers et les chefs aux membres du Conseil de direction. Finalement, après délibération, ces derniers prennent une décision et communiquent celle-ci.

La projection économique établie par le personnel

La projection économique du personnel est le premier élément d'analyse transmis au Conseil. Elle est établie à partir des données trimestrielles des comptes nationaux des revenus et dépenses, qui constituent la mesure la plus exhaustive de l'activité économique au pays. Cette projection fournit donc un point de référence utile pour évaluer ce qui ressort des autres sources d'information. L'encadré 1 présente un sommaire du cycle d'information et de la séquence précise des exposés et réunions menant à la décision relative au taux cible du financement à un jour.

La projection économique du personnel est le premier élément d'analyse transmis au Conseil.

Les employés élaborent leurs projections à partir d'un modèle macroéconomique structurel de l'économie canadienne, des renseignements les plus récents sur les perspectives économiques à court terme ainsi que des jugements qu'ils portent, au mieux de leur connaissance, sur diverses questions³. Le modèle sert à retracer le mécanisme de transmission de la politique monétaire, c'est-à-dire la suite de réactions entre l'outil de la politique monétaire — le taux cible du financement à un jour — et l'inflation. La transmission se fait principalement en trois temps (Graphique 1). D'abord, la modification du taux à un jour se répercute sur d'autres variables financières, soit les taux

1. Par exemple, Duguay et Poloz (1994), Longworth et Freedman (1995, 2000), Longworth et O'Reilly (2002) ainsi que Knight, Fay et O'Reilly (2002).

2. Le Conseil de direction est formé du gouverneur, du premier sous-gouverneur et des quatre sous-gouverneurs.

3. Ce modèle a pour nom « Modèle trimestriel de prévision », ou MTP. Voir Coletti et Murchison (présente livraison) de même que Poloz, Rose et Tetlow (1994) pour une description du modèle et de son utilisation dans les projections économiques.

Encadré 1

Le cycle d'information et de réunions menant aux décisions de politique monétaire

Le personnel de la Banque établit des projections économiques complètes après chaque parution des comptes nationaux des revenus et dépenses, soit quatre fois l'an. Par conséquent, pour quatre des huit dates d'annonce préétablies, les décideurs disposent d'une projection économique complète. Pour les quatre dates restantes, le personnel présente soit une mise à jour de la projection précédente soit un scénario des risques pesant sur celle-ci. De même, les bureaux régionaux mènent des enquêtes auprès des entreprises quatre fois par an. Par conséquent, pour quatre des huit dates d'annonce préétablies, la décision s'appuie sur des données sectorielles récentes. Pour les quatre autres, il n'y a pas d'enquête officielle, mais des renseignements fragmentaires sont recueillis auprès des entreprises clés. Les autres types de données dont fait mention le présent article sont disponibles pour les huit dates d'annonce préétablies.

En guise d'illustration d'un cycle complet, on trouvera ci-après le calendrier des réunions ayant précédé la date d'annonce préétablie du 16 juillet 2002 :

- 28 juin : Le personnel de la Banque présente au Conseil de direction la projection économique qu'il a établie. Plus tard, le même jour, le Conseil se réunit pour discuter de cette projection.
- 10 juillet : Au cours de la principale séance d'information tenue à son intention, le Conseil de direction reçoit :
 - i) une analyse des risques et des conséquences des différents scénarios;
 - ii) les résultats d'enquête et les prévisions des bureaux régionaux;
 - iii) les données concernant la monnaie et le crédit;
 - iv) une formulation des attentes des marchés financiers.
- du 10 au 16 juillet inclusivement : La Banque s'abstient de tout commentaire public au sujet de la politique monétaire.
- 12 juillet : Les membres du Comité d'examen de la politique monétaire se réunissent une dernière fois et les recommandations finales sont soumises.

Plus tard dans la journée, le Conseil de direction se réunit pour commencer ses délibérations.
- 15 juillet : Le Conseil de direction parvient à un consensus sur le taux cible du financement à un jour et prépare le communiqué annonçant sa décision.
- 16 juillet : La décision est confirmée. Le niveau du taux cible du financement à un jour est annoncé à 9 h. Les journalistes peuvent assister à une courte séance à huis clos, ce qui leur permet de préparer leurs articles à l'avance et de les publier dès que le taux est annoncé.
- 24 juillet : La *Mise à jour* du *Rapport sur la politique monétaire* paraît, précédée d'un huis clos pour les médias. De plus, des séances d'information sont données par les sous-gouverneurs, et le gouverneur, accompagné du premier sous-gouverneur, tient une conférence de presse.

d'intérêt à long terme et le taux de change. Ces variables influencent ensuite la demande de biens et de services canadiens au pays et à l'étranger — la demande globale —, puis le niveau de la demande globale par rapport à la capacité de production de l'économie canadienne, qu'on appelle aussi l'écart de production. Finalement, l'écart de production, en conjonction avec l'inflation prévue, influe sur l'inflation observée. Le taux de change a également un effet direct sur l'inflation par son action sur les prix des importations. Le modèle met en lumière le caractère très indirect de l'influence qu'exerce la banque centrale sur l'inflation et la longueur qu'ont effectivement les délais de transmission. Les effets des modifications du taux directeur sur la demande globale s'accumulent au cours des quatre à six trimestres suivants et il leur faut un peu plus de temps, soit de six à huit trimestres, avant de se répercuter sur l'inflation.

En plus de suivre l'enchaînement des réactions, depuis les modifications du taux directeur jusqu'à l'inflation, le modèle permet de prévoir les conséquences des divers types de chocs susceptibles de frapper l'économie canadienne : chocs financiers, tels que les déplacements entre les avoirs en dollars canadiens et ceux libellés dans d'autres devises; chocs touchant les achats de biens canadiens, comme les fluctuations de la demande étrangère; chocs de la capacité de production de l'économie intérieure, telles

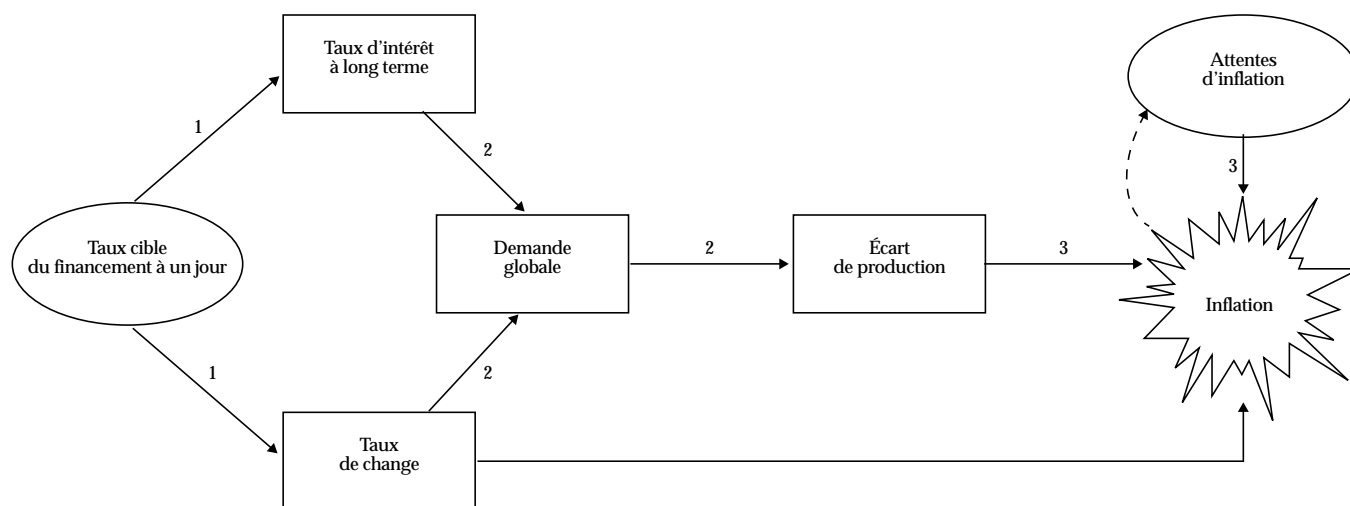
les variations de la productivité du travail; chocs agissant directement sur l'inflation, comme les fluctuations des cours des produits énergétiques. Le modèle sert à comprendre les répercussions de tous ces chocs sur la croissance de la production et sur l'inflation ainsi qu'à déterminer quelle trajectoire des taux d'intérêt permettra de maintenir l'inflation au taux cible.

L'établissement de la projection débute par un examen de la situation à l'étranger. Le département des Relations internationales de la Banque évalue la dynamique et les perspectives d'évolution des pays d'outre-mer à partir des analyses et des prévisions du Fonds monétaire international (FMI) et de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), ainsi que de la moyenne des prévisions du secteur privé.

Le département prépare également une projection plus détaillée pour les États-Unis, en grande partie à l'aide d'un modèle interne de l'économie américaine qui comporte les mêmes mécanismes de base que ceux du modèle de l'économie canadienne. Cette projection, combinée à l'appréciation du personnel, tient aussi compte des prévisions du FMI, de l'OCDE et du secteur privé, en plus des informations provenant de consultants de ce secteur.

La deuxième étape dans l'élaboration de la projection du personnel est une analyse approfondie de l'état

Modèle économique



actuel de l'économie canadienne et de ses perspectives à court terme. Le délai de publication des données officielles sur la croissance trimestrielle de la production est considérable⁴. Il est heureusement plus court pour un vaste ensemble d'informations partielles, notamment les indicateurs à fréquence élevée tels que les ventes de voitures, les mises en chantier, l'emploi, les expéditions de biens manufacturés, les ventes au détail et la balance commerciale. Le département des Recherches de la Banque surveille étroitement les informations de ce type pour le Canada, et le département des Relations internationales en fait autant pour les États-Unis et les autres grandes économies mondiales.

Bien que les données à fréquence élevée soient très utiles, leur utilisation commande la prudence. Ces données, en effet, sont extrêmement volatiles, ce qui s'explique en partie par les erreurs d'échantillonnage et surtout par des facteurs passagers comme les arrêts de travail, les conditions météorologiques inhabituelles et les promotions spéciales, comme les soldes ou les conditions de financement avantageuses. Le défi consiste donc à déterminer si les variations les plus récentes des données tiennent simplement à la volatilité à court terme ou si elles sont révélatrices de l'orientation future de l'activité économique et des prix.

Dans leurs efforts pour départager la volatilité et les tendances fondamentales, les économistes font appel aux relations statistiques passées ainsi qu'aux informations non officielles et aux évaluations à court terme, notamment aux interprétations de l'évolution économique que font les banques centrales et les Trésors publics d'autres pays, des analystes du secteur privé, des économistes des milieux universitaires, les ministères et les personnes-ressources qu'ils comptent dans diverses entreprises aux quatre coins du pays.

Pour produire sa projection, le personnel de la Banque combine au modèle économique le jugement qu'il porte sur l'état actuel de l'économie et sur son proche avenir, ainsi que son appréciation de l'incidence des chocs et de l'influence de facteurs spéciaux ou inhabituels sur la conjoncture du moment. Cette projection est *l'évaluation que font les employés* du scénario le plus probable pour l'évolution de l'économie — le scénario de référence —, et elle

4. La mesure de la production trimestrielle selon les comptes nationaux est publiée environ deux mois après la fin du trimestre. Par exemple, les données sur la croissance de la production au premier trimestre de 2002 ont paru le 31 mai 2002.

est assortie d'une recommandation au Conseil de direction sur la trajectoire à imprimer au taux à un jour pour ramener l'inflation au point médian de 2 % de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation.

Après la présentation de la projection, les membres du Conseil se rencontrent pour commencer à discuter de l'évolution que l'économie est la plus susceptible de connaître ainsi que des principaux risques et incertitudes entourant les perspectives.

La principale séance d'information

Environ une semaine avant l'annonce, le Conseil de direction reçoit quatre autres éléments d'information importants⁵ :

1. une analyse des risques pesant sur la projection du personnel et un examen des implications d'autres trajectoires des taux d'intérêt;
2. le point de vue des bureaux régionaux, dont une prévision nationale formulée à partir des prévisions pour chaque région;
3. une analyse de l'information tirée des agrégats de la monnaie et du crédit;
4. une formulation des attentes des marchés financiers à l'égard de la décision des autorités monétaires.

Chacun de ces éléments vise à compléter, à l'aide d'un éclairage différent, la projection économique élaborée par le personnel.

Le Conseil de direction reçoit quatre autres éléments d'information importants, [dont chacun] vise à compléter, à l'aide d'un éclairage différent, la projection économique élaborée par le personnel.

5. Environ une semaine également avant l'annonce, la Banque s'abstient de faire publiquement des déclarations sur des questions liées à la politique monétaire. Il s'agit là d'une période délicate, où ses propos pourraient être mal interprétés.

Risques et autres scénarios

Comme nous l'avons dit, la projection du personnel reflète le point de vue de ce dernier sur l'évolution la plus probable de l'économie. Naturellement, ces perspectives sont entachées d'incertitudes considérables. On fait appel au modèle économique pour évaluer les conséquences des risques que le Conseil de direction considère comme les plus importants, en s'inspirant en partie des recommandations du personnel. Sont alors habituellement envisagées diverses hypothèses sur la marge actuelle de capacités excédentaires au sein de l'économie ou sur le taux de croissance de la production potentielle ainsi que différentes évaluations au sujet des perspectives de l'économie américaine et de l'orientation future des prix du pétrole ou d'autres produits de base clés. Ces « analyses des risques » permettent de mesurer la sensibilité de la prévision de référence à diverses sources d'incertitude et fournissent au Conseil de direction un éventail de prévisions et de recommandations connexes en matière de politique monétaire.

À ces analyses des risques s'ajoute l'étude, par le personnel, d'autres scénarios de formulation de la politique monétaire. Pour ce faire, les employés remplacent la fonction de réaction type de la politique monétaire qui sert, dans le cadre du modèle économique, à établir le taux à un jour par une autre dans laquelle, par exemple, les taux d'intérêt sont maintenus au même niveau pendant une certaine période. Cela donne une idée de ce qu'il adviendrait si l'on différait la réaction des taux d'intérêt proposée par la fonction de réaction type. Le personnel peut aussi examiner une fonction de réaction des taux d'intérêt qui s'adapte bien à divers modèles, même si cette fonction n'est pas la plus efficace à l'intérieur du modèle principal qu'il utilise⁶. Grâce à ces différents scénarios, le Conseil de direction peut évaluer d'autres trajectoires des taux d'intérêt qui sont de nature à ramener l'inflation au taux visé, mais selon des dynamiques et à des rythmes distincts.

Enquêtes et prévisions régionales

Les informations sur l'activité économique réunies auprès d'entreprises des diverses régions du pays placent l'économie sous un éclairage très différent. Ces informations proviennent principalement d'une

enquête réalisée par les employés des cinq bureaux régionaux de la Banque⁷. Quatre fois l'an, nos représentants régionaux se rendent dans une centaine d'entreprises. Ils y mènent des entrevues en tête à tête, habituellement avec un haut dirigeant de la société, à qui ils posent une série de questions classiques sur la croissance passée et prévue des ventes, les intentions d'investissement, les stocks, les plans de recrutement, les augmentations de salaires et les prix des produits. Malgré sa petite taille, l'échantillon se veut représentatif de la diversité de l'économie canadienne selon les régions, les types d'activité et la taille des entreprises⁸. L'information recueillie permet au Conseil de mieux connaître la réalité et les projets des milieux d'affaires, en plus d'avoir un aperçu des faits et des décisions qui sous-tendent les statistiques officielles.

À la lumière des résultats de cette enquête, de leurs discussions avec les associations et les gouvernements provinciaux et d'autres renseignements, les employés des bureaux régionaux formulent une projection sur la croissance future de leur région pour l'année en cours et celle qui suit. Leurs appréciations sont ensuite rassemblées afin de produire une prévision nationale qui pourra être comparée à la projection économique du personnel.

Monnaie et crédit

Le modèle économique auquel les employés ont recours pour élaborer leurs projections met l'accent sur les relations qui existent entre les taux d'intérêt et les dépenses des ménages et des entreprises. Les agrégats de la monnaie et du crédit fournissent une autre lecture du comportement actuel et des intentions des consommateurs et des entreprises. Les consommateurs et les entreprises ayant besoin de monnaie ou de crédit pour effectuer leurs achats, l'évolution de ces agrégats fournit des indices utiles sur leurs projets de dépenses. Mais étant donné qu'ils sont également influencés par les déplacements de fonds et d'autres phénomènes purement financiers, la Banque doit, comme à l'égard d'autres indicateurs à fréquence élevée, distinguer les véritables signaux relatifs à l'activité économique et à l'inflation de la volatilité occasionnée par d'autres facteurs. Les contacts réguliers qu'elle entretient avec les autres institutions financières l'aident grandement à cerner

6. Voir Côté et coll. (présente livraison) pour une discussion approfondie sur la recherche d'une fonction de réaction « robuste » des taux d'intérêt et sur l'utilisation de diverses règles simples de conduite de la politique monétaire à la Banque.

7. Ces bureaux sont situés à Vancouver, Calgary, Toronto, Montréal et Halifax.

8. Pour de plus amples renseignements sur l'enquête, voir Amirault et Lafleur (2000) ainsi que Brady et Novin (2002).

les éléments qui semblent toucher la croissance de la monnaie et du crédit à ce moment-là. Elle recueille aussi des informations sur les écarts de taux que l'on observe sur les marchés obligataires et sur toute modification des modalités du crédit bancaire octroyé aux entreprises et aux ménages pour savoir si des changements dans la qualité et l'offre de crédit sont survenus.

Les employés du département des Études monétaires et financières de la Banque colligent tous ces renseignements pour ajouter un éclairage financier aux perspectives de croissance de la production et de l'inflation ainsi qu'aux risques entachant ces perspectives. Leur analyse faite, ils formulent eux aussi une recommandation au Conseil de direction sur le niveau du taux cible du financement à un jour en vue de la prochaine annonce.

Attentes des marchés financiers

Le département des Marchés financiers évalue les attentes des marchés relativement aux taux d'intérêt, en particulier celles qui portent sur la mesure que devrait adopter la Banque à la prochaine date d'annonce préétablie et sur les décisions que la Réserve fédérale prendra à ses prochaines réunions. Pour ce faire, il analyse les contrats à terme de taux d'intérêt, les attentes qui ressortent de la structure par échéance des taux d'intérêt, les commentaires des marchés recueillis lors de sondages, les rapports publiés par les banques d'investissement ainsi que les échanges de la Banque avec les courtiers et les investisseurs. La discussion met en lumière les attentes des marchés et les facteurs qui retiennent l'attention des opérateurs. L'optique des marchés sert à la fois de point de référence auquel est comparée l'analyse interne et de guide pour cerner les questions qu'il faudra peut-être aborder dans le communiqué annonçant la décision.

Réunion et recommandations finales

Comme plusieurs équipes analysent des informations distinctes, il n'est pas étonnant qu'il leur arrive de formuler des recommandations différentes. Le tout est de parvenir à synthétiser l'ensemble de ces renseignements et analyses.

À la dernière réunion, les membres du Conseil de direction rencontrent leurs collègues du Comité d'examen de la politique monétaire, c'est-à-dire les six conseillers⁹, les chefs des quatre départements

d'analyse économique et les directeurs des bureaux régionaux de Montréal et de Toronto¹⁰. Cette réunion se tient habituellement le vendredi matin qui précède la date d'annonce préétablie.

Les participants commencent par examiner toute information de nature financière ou économique reçue depuis que le personnel a terminé son analyse. Le chef du département des Recherches passe ensuite en revue divers indicateurs des pressions s'exerçant sur la capacité de production et sur l'inflation au Canada, dont les indicateurs d'activité et de capacité relatifs aux marchés des biens, du travail et de l'immobilier, différentes mesures des augmentations de salaires et de prix ainsi que des évaluations des attentes d'inflation.

Vient ensuite une discussion générale au sujet des perspectives économiques, de la résultante des risques et du niveau du taux directeur que les participants considèrent comme approprié. Chacun des conseillers, des chefs et des directeurs des bureaux de Montréal et de Toronto présente son évaluation de la situation et formule une recommandation sur le taux qu'il convient de fixer.

Pour finir, le chef du département des Marchés financiers aborde la question des attentes qu'ont les opérateurs des marchés au sujet de la mesure à venir. Cette discussion a pour objet de mettre en lumière les facteurs que ces opérateurs estiment prépondérants dans la prise de décision et d'envisager comment doivent être communiqués les messages clés.

Décision et communications

Le vendredi après-midi, après la dernière réunion et la formulation des recommandations finales, les membres du Conseil de direction entreprennent des délibérations approfondies. Leur décision sera le fruit d'un consensus. Cela signifie que, même si des interprétations et des points de vue divergents sont exprimés, les débats et les discussions mènent à une opinion commune, que tous les membres du Conseil de direction peuvent appuyer. Ces derniers s'entendent ainsi en premier lieu sur l'évolution future la plus probable de l'économie et sur la tendance fondamentale de l'inflation. Puis ils conviennent des principaux risques pesant sur les perspectives et de la résultante de l'ensemble des risques. Enfin, ils commencent à discuter du taux cible du financement à un jour qui leur paraît approprié.

9. L'un d'eux est le conseiller spécial, poste qu'un ou une économiste de l'extérieur est invité(e) à occuper pour une durée d'un an.

10. Le secrétaire général et deux cadres supérieurs du département des Communications assistent également à cette réunion à titre d'observateurs.

Le Conseil de direction reçoit des projections dérivées de plusieurs modèles économiques différents et des avis s'inspirant d'un vaste éventail de données; il doit donc décider de la façon d'intégrer toute l'information reçue. Comme il arrive souvent que les projections et les indicateurs diffèrent, il lui faut déterminer quelle pondération donner aux divers éléments d'information dont il dispose. Celle-ci dépend de l'opinion qu'a chacun des membres du Conseil sur les facteurs les plus importants dans le contexte présent, des leçons tirées de l'expérience passée et des résultats produits antérieurement par les différents modèles et indicateurs. En fin de compte, la décision ultime qu'ils prennent reflète leur meilleure appréciation.

Le Conseil de direction [...] doit décider de la façon d'intégrer toute l'information reçue.

Le Conseil se réunit de nouveau le lundi suivant et, avant la fin de la journée, parvient à un consensus sur la décision à adopter à l'égard du taux cible du financement à un jour. Avec l'aide d'un cadre supérieur du département des Communications, il prépare ensuite le communiqué expliquant les motifs de sa décision. Tôt le mardi matin, la décision est confirmée. À 9 h, le taux cible est annoncé. Les journalistes peuvent assister à une courte séance d'information à huis clos protégée à la Banque même; ils peuvent ainsi préparer leurs articles à l'avance et les diffuser rapidement après l'annonce officielle du taux.

Quatre fois l'an, une semaine après la date d'annonce préétablie, la Banque publie son *Rapport sur la politique monétaire* ou la *Mise à jour* de celui-ci.

Ouvrages et articles cités

Amirault, D., et L.-R. Lafleur (2000). « L'évolution récente de l'économie canadienne : une perspective régionale », *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 13-25.

Brady, B., et F. Novin (2001). « Les facteurs agissant sur l'évolution régionale au Canada », *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 23-32.

Ces documents fournissent des précisions sur les prévisions du Conseil de direction en ce qui concerne l'activité économique et l'inflation, sur les principaux risques entourant celles-ci et sur les raisons motivant les dernières mesures de politique monétaire prises. Par ailleurs, à la parution de chaque *Rapport* ou *Mise à jour*, les sous-gouverneurs donnent des séances d'information à l'intention des médias, et le gouverneur et le premier sous-gouverneur, une conférence de presse. La parution du *Rapport* complet est suivie d'un témoignage devant des comités parlementaires ainsi que d'exposés prononcés aux quatre coins du pays et dans des places financières internationales par les sous-gouverneurs et d'autres cadres supérieurs de l'institution.

* * *

Toute projection économique est entachée d'incertitude. Même les prévisions qui se fondent sur les meilleurs renseignements et analyses possibles peuvent se révéler erronées. Le secret de la réussite de la politique monétaire réside dans la capacité d'envisager les trajectoires les plus probables et de réagir de manière rapide et appropriée aux imprévus, afin que l'inflation demeure sur la trajectoire visée ou qu'elle y soit ramenée dans un délai d'un à deux ans.

Le processus de maturation des décisions en matière de politique monétaire a évolué au fil du temps et il continuera certainement de le faire. Parallèlement, certaines caractéristiques essentielles n'ont pas changé et devraient rester les mêmes. La conduite de la politique monétaire ne peut se faire qu'en alliant l'évaluation rigoureuse des données et tendances économiques et financières à la détermination du poids à accorder à telle ou telle approche analytique avec, comme toile de fond, un paysage économique en perpétuelle mutation. L'examen de la situation économique sous différents angles permet d'aboutir à des analyses rigoureuses plus exhaustives tout en éclairant la prise de décision.

Coletti, D., et S. Murchison (2002). « Le rôle des modèles dans l'élaboration de la politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison.

Côté, D., J.-P. Lam, Y. Liu et P. St-Amant (2002). « Le rôle des règles simples dans la conduite de la politique monétaire au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison.

- Duguay, P., et S. Poloz (1994). « The Role of Economic Projections in Canadian Monetary Policy Formulation », *Analyse de Politiques*, vol. 20, p. 189-199. Paru en français en 1996 sous le titre « Le rôle des projections économiques dans la formulation de la politique monétaire au Canada ». In : *La transmission de la politique monétaire au Canada*, Ottawa, Banque du Canada, p. 123-135.
- Jenkins, P., et D. Longworth (2002). « Politique monétaire et incertitude », *Revue de la Banque du Canada*, présente livraison.
- Knight, M., R. Fay et B. O'Reilly (2002). « Information Requirements for Inflation Targeting: The Experience of the Bank of Canada », communication présentée au colloque *The Statistical Implications of Inflation Targeting*, organisé par le Fonds monétaire international, 28 février et 1^{er} mars 2002. À paraître dans les actes du colloque.
- Longworth, D., et C. Freedman (1995). « The Role of the Staff Economic Projection in Conducting Canadian Monetary Policy ». In : *Targeting Inflation*, sous la direction de A. G. Haldane, Londres, Banque d'Angleterre, p. 101-112.
- Longworth, D., et C. Freedman (2000). « Models, Projections, and the Conduct of Policy at the Bank of Canada », communication présentée au colloque *Stabilization and Monetary Policy: The International Experience*, organisé par la Banque du Mexique, 14 et 15 novembre. À paraître dans les actes du colloque.
- Longworth, D., et B. O'Reilly (2002). « The Monetary Policy Transmission Mechanism and Policy Rules in Canada ». In : *Monetary Policy: Rules and Transmission Mechanisms*, sous la direction de N. Laoyza et Klaus Schmidt-Hebbel, actes du troisième colloque annuel de la Banque centrale du Chili, Santiago, Banque centrale du Chili.
- Poloz, S., D. Rose et R. Tetlow (1994). « Le nouveau Modèle trimestriel de prévision (MTP) de la Banque du Canada : un aperçu », *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 23-38.

