

La communication, outil crucial pour la mise en œuvre de la politique monétaire

*Allocution prononcée par Paul Jenkins
premier sous-gouverneur de la Banque du Canada
à l'édition 2004 du colloque conjoint de l'Association
des marchés financiers du Canada et
de la Financial Markets Association (États-Unis)
Toronto, Ontario
le 30 septembre 2004*

Je suis très heureux d'avoir l'occasion de m'adresser aujourd'hui à des spécialistes des marchés financiers canadiens et américains. Je voudrais tout d'abord remercier l'Association des marchés financiers du Canada et la Financial Markets Association des États-Unis de m'avoir invité à participer à titre de conférencier principal à leur colloque conjoint.

Les membres de ces deux organisations jouent un rôle déterminant dans le bon fonctionnement des marchés financiers en Amérique du Nord et, du point de vue des banquiers centraux, dans la transmission efficace de la politique monétaire. Vous représentez donc l'un des auditoires privilégiés de la Banque du Canada. Notre institution s'appuie sur un échange d'informations fructueux de part et d'autre avec les marchés financiers pour mener à bien sa mission et servir l'intérêt public de manière responsable. Dans ce but, notre grande priorité est de donner aux marchés financiers l'assurance que la valeur future de la monnaie sera préservée grâce à la politique monétaire que nous menons. En d'autres termes, les marchés financiers incarnent les opinions des épargnants, des investisseurs et des emprunteurs, opinions dont la formulation repose au premier chef sur la confiance dans la valeur future de la monnaie.

Beaucoup d'entre vous, qui œuvrent sur les marchés financiers depuis quelque temps, pourraient sans doute

tenir pour acquis la façon dont est désormais conduite la politique monétaire. Mais si Rip Van Winkle avait été un mordu de la politique monétaire et qu'il se réveillait maintenant, au terme de ses vingt années de sommeil, il serait certainement abasourdi par les bouleversements que les activités des banques centrales ont subis et, en particulier, par la façon dont celles-ci communiquent.

Si, traditionnellement, les banques centrales étaient avares de commentaires et laissaient les actes parler d'eux-mêmes, elles sont sans contredit entrées dans une ère où les paroles peuvent être — et sont souvent — plus éloquentes que les actes.

De fait, il est bien peu d'aspects de la conduite de la politique monétaire qui aient changé aussi radicalement que celui du rôle des communications publiques. Alors qu'il n'y a pas si longtemps encore, les banques centrales déployaient peu d'efforts pour informer le public sur ce qu'elles avaient l'intention de faire et sur les motifs de leurs actions, aujourd'hui, elles tendent de plus en plus vers la transparence et affichent une volonté délibérée d'ouverture. Si, traditionnellement, les banques centrales étaient avares de commentaires et laissaient les actes parler d'eux-mêmes, elles sont sans contredit entrées dans une ère où les paroles peuvent être — et sont souvent — plus éloquentes que les actes.

Au sein des banques centrales, la communication est devenue l'une des priorités des praticiens de la politique monétaire, parce qu'elle est étroitement liée à l'atteinte de bons résultats économiques. En tant qu'acteurs des marchés financiers, vous représentez l'un des publics les plus sensibles à cette nouvelle réalité.

Le décor étant planté, je voudrais centrer mes propos d'aujourd'hui sur la communication et la politique monétaire. J'articulerai mes observations autour de trois grandes questions :

- tout d'abord, pourquoi la communication est devenue aussi importante dans la conduite de la politique monétaire;
- ensuite, la nécessité, pour les banques centrales, d'avoir une stratégie de communication bien établie;
- et enfin, les défis d'ordre pratique qu'elles doivent relever dans la mise en œuvre de leur stratégie de communication.

De l'importance de la communication dans la conduite de la politique monétaire

Je traiterai donc, pour commencer, de l'importance qu'a acquise la communication. Pour la Banque du Canada, celle-ci représente une priorité stratégique dans la poursuite de l'objectif consistant à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. J'irai jusqu'à soutenir que l'efficacité de la communication est devenue vitale dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

La communication représente une priorité stratégique dans la poursuite de l'objectif consistant à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible [...] L'efficacité de la communication est devenue vitale dans la mise en œuvre de la politique monétaire.

Pourquoi se focaliser sur l'importance de la communication au chapitre de la politique monétaire? J'y vois au moins deux raisons principales : tout d'abord, l'expérience a montré que la communication améliore

l'efficacité de la politique monétaire — autrement dit, cette dernière est d'autant plus efficace qu'elle est bien communiquée — et, ensuite, la communication aide les banques centrales à mieux s'acquitter de leur responsabilité envers le public.

Étudions de plus près chacun de ces points.

Comme toutes les politiques publiques, la politique monétaire a avantage à être mieux comprise et davantage soutenue par la population. Il se produit alors ce que j'appellerai la « légitimation de la politique ». En expliquant clairement pourquoi nos objectifs et nos mesures de politique monétaire sont ceux qui conviennent, nous recherchons l'appui du public. Les gains que nous faisons sur ce front nous permettent de modeler les attentes et d'influer sur les comportements des agents économiques de manière à favoriser l'atteinte de nos objectifs.

La clarté des objectifs figure au cœur de nos préoccupations. Ainsi, à la Banque du Canada, nous avons découvert qu'un énoncé limpide de notre objectif — une cible explicite de maîtrise de l'inflation — est primordial. Lorsqu'ils saisissent et acceptent cet objectif, les agents économiques, c'est-à-dire les consommateurs, les investisseurs, les entreprises et les opérateurs des marchés financiers, commencent à adapter leur comportement à la perspective que le taux d'inflation demeurera près de la cible. Les prix, les salaires et les décisions financières tendront à être compatibles avec la cible d'inflation. En définitive, cet objectif favorisera un environnement macroéconomique plus constant et le maintien d'un taux d'inflation à un niveau bas et stable.

La seconde raison de l'importance de la communication concerne la responsabilité. Une base claire à partir de laquelle on peut évaluer les résultats des banques centrales est cruciale pour la crédibilité et l'indépendance de ces institutions. La cible explicite que poursuit la Banque du Canada en matière d'inflation lui fournit justement cette base pour rendre compte de ses actes. Il n'est pas difficile pour le public de mesurer les résultats de la Banque à l'aune de la cible d'inflation de 2 %. Le fait que celle-ci ait été atteinte de manière très satisfaisante a renforcé la crédibilité de la Banque et la confiance du public envers l'engagement qu'a pris celle-ci de maintenir l'inflation au niveau — ou à proximité — de la cible.

Mais pour que la Banque puisse répondre pleinement de ses actes, elle doit fournir au public l'information dont celui-ci a besoin pour comprendre non seulement son objectif en matière de politique monétaire et les

progrès qu'elle accomplit dans la réalisation de cet objectif, mais aussi les défis que pose le climat économique et les facteurs dont elle tient compte dans sa prise de décisions. La communication de toutes ces informations est devenue l'une des principales activités de notre institution.

De la nécessité d'avoir une stratégie de communication bien établie

Pour réussir à communiquer, il faut faire œuvre de stratège. La clé réside dans une approche efficace et proactive. Nous devons par conséquent déterminer nos auditoires cibles et les vecteurs de communication les plus efficaces pour les atteindre.

Pour réussir à communiquer, il faut faire œuvre de stratège.

Nous visons à instaurer un dialogue efficace avec le public, les médias, les marchés et d'autres parties intéressées et influentes. Nous voulons renforcer leur compréhension de la politique monétaire et générer un soutien en faveur de nos objectifs et de nos interventions. Parallèlement, nous désirons améliorer notre compréhension de leurs points de vue, ce qui est tout aussi important.

De toute évidence, il s'agit là d'un processus continu et itératif. Et le vieux principe selon lequel une bonne communication repose sur la répétition s'applique tout à fait ici. En réitérant régulièrement nos messages de base sur le cadre de conduite de la politique monétaire, les objectifs que nous poursuivons et les raisons à cela, nous augmentons les chances que ces messages se gravent dans la conscience des gens et façonnent leur comportement.

Par ailleurs, nos multiples communications fournissent l'occasion aux économistes, aux acteurs des marchés financiers, aux journalistes, aux politiciens et au public en général de commenter ouvertement nos analyses économiques. C'est un processus constructif. Et il importe de faire participer le grand public à la discussion, car il devient alors plus sensible à la politique monétaire et peut mieux la comprendre.

Permettez-moi d'approfondir un peu cette question. Comme je l'ai déjà mentionné, les anticipations jouent un rôle crucial dans la conduite de la politique moné-

taire. Nous voulons, en tout premier lieu, arrimer les attentes inflationnistes à notre cible de 2 %. Les anticipations des marchés financiers relativement à nos futures interventions s'avèrent aussi importantes pour nous. Elles se reflètent dans les taux d'intérêt à moyen et à long terme, ainsi que dans les prix d'autres actifs financiers, qui tous déterminent une partie des conditions financières globales au sein de l'économie. Par conséquent, nous prêtons beaucoup d'attention aux attentes des marchés financiers, vers lesquels nous nous tournons d'ailleurs pour obtenir une opinion indépendante sur la trajectoire future des taux d'intérêt.

Le personnel de la salle des marchés et des bureaux régionaux de la Banque communique régulièrement avec les courtiers et les investisseurs des principaux centres financiers, comme ceux de Toronto, de Montréal, de New York et d'autres villes aux quatre coins du monde. Nous recourons aussi à des techniques d'analyse pour tirer des prix des actifs les points de vue des participants au marché quant à la trajectoire future des taux d'intérêt. Nous scrutons les contrats à terme sur taux d'intérêt, les attentes implicites dans la structure des taux d'intérêt selon l'échéance, ainsi que les marchés, en particulier les acceptations bancaires et les prises en pension, sans oublier les bons du Trésor. Il nous faut en évaluer les primes de risque, de terme et de liquidité. C'est ainsi que nous prenons le pouls des marchés, pour connaître l'interprétation qu'ils se font de nos décisions et déclarations et leur opinion sur l'évolution future des taux d'intérêt. Nous nous tenons au fait des analyses et commentaires de nature économique que les institutions financières publient. Et nous passons en revue les enquêtes sur les attentes d'économistes et de participants aux marchés quant aux taux d'intérêt futurs qui sont publiées par les principaux services de nouvelles.

Toutes ces informations sont synthétisées et jointes à des analyses économiques et financières complémentaires pour alimenter les discussions qui aboutissent à la prise des décisions relatives aux taux d'intérêt ainsi qu'à la formulation des messages accompagnant l'annonce de ces décisions. Lorsque le processus itératif et le dialogue que je viens de décrire fonctionnent normalement, les opinions de la Banque et celles des marchés coïncident. Et cela contribue à instaurer un climat très propice à la réalisation efficiente de résultats économiques positifs.

Pour atteindre nos auditoires cibles, nous avons arrêté une stratégie de communication s'appuyant sur l'étalement, sur toute l'année, de nos publications essentielles et de nos activités de communication.

Il en résulte un programme périodique, continu et intégré de communications publiques. Nous pouvons ainsi exprimer plus régulièrement au cours d'une année notre point de vue sur la situation de l'économie et la tendance de l'inflation.

Notre programme repose notamment sur huit dates préétablies pour l'annonce — sous forme de communiqué — des taux directeurs; la publication du *Rapport sur la politique monétaire*, en avril et en octobre, et de sa *Mise à jour*, en janvier et en juillet; de fréquentes allocutions prononcées par le gouverneur et d'autres membres du Conseil de direction; des témoignages devant des comités parlementaires; des conférences de presse; et d'autres activités médiatiques, dont des entrevues. En outre, nous avons pris récemment l'initiative de publier l'*Enquête sur les perspectives des entreprises* menée par nos bureaux régionaux, qui résume la perception qu'ont de l'économie et de l'inflation des chefs d'entreprises canadiennes.

La Banque est satisfaite des progrès accomplis pour susciter l'intérêt du public envers les questions touchant l'économie et la politique monétaire. L'ampleur et la qualité de la couverture médiatique de la Banque — dans la presse tant traditionnelle qu'électronique — se sont accrues sensiblement ces dernières années, en particulier depuis l'adoption du système de dates préétablies pour l'annonce des taux directeurs. Le « conseil de politique monétaire » fictif dont l'Institut C.D. Howe s'est doté l'an dernier dans le but de diffuser une analyse et une opinion indépendantes sur les décisions relatives aux taux d'intérêt contribue, de manière constructive, à sensibiliser le public et à nourrir le débat. Le nombre de consultations du site Web de la Banque a considérablement augmenté, preuve de l'intérêt croissant des gens pour les déclarations que nous faisons et les informations que nous publions. En définitive, ce sont là des signes encourageants que le public réagit à nos communications et, très souvent, nous renvoie des observations tangibles à leur sujet.

Quelques défis d'ordre pratique à relever pour une stratégie de communication réussie

La mise en œuvre d'une stratégie de communication efficace dans le domaine de la politique monétaire à l'heure actuelle pose quelques défis bien réels. J'aimerais en aborder deux aujourd'hui, soit comment communiquer l'incertitude et de quelle façon tirer parti des nouvelles technologies, notamment pour bâtir un site Web efficace.

Comment communiquer au sujet d'un avenir incertain

Mes nombreuses années de participation à l'élaboration de la politique monétaire et aux communications qui y sont liées m'ont amené à constater que l'un des plus grands défis qu'une banque centrale doit relever sur le plan de la communication est d'expliquer l'incertitude entourant les perspectives économiques. De toute évidence, les marchés financiers sont extrêmement sensibles à tout ce qu'une banque centrale déclare à propos de l'avenir, parce qu'ils cherchent des signes de l'orientation possible des taux d'intérêt. Parler de ce qui va arriver est donc d'autant plus difficile.

N'oublions pas que les banques centrales n'ont pas de boule de cristal. Par ailleurs, les économies sont toujours exposées à des événements ou à des chocs imprévus. De plus, le fait que les résultats de la politique monétaire ne se font sentir qu'à moyen terme ajoute au défi de communiquer.

De quelle façon une banque centrale peut-elle le mieux relever ce défi?

Je crois que nous devons être capables de présenter un récit cohérent, autrement dit de raconter une histoire qui se tient. Celle-ci doit faire ressortir le raisonnement qui sous-tend les décisions de la banque centrale, tout en permettant à la population et aux marchés de se faire leur propre idée quant à l'orientation que prendront les autorités monétaires. Elle doit énoncer clairement l'objectif de la politique monétaire et présenter le point de vue de la banque sur les principales relations macroéconomiques, surtout en ce qui concerne l'inflation, ainsi qu'une analyse des mesures et des outils utilisés pour atteindre cet objectif.

Cette histoire doit cependant tenir compte aussi du caractère prospectif de la politique monétaire, c'est-à-dire des décalages considérables qui séparent les interventions des autorités monétaires de leurs effets. Elle doit en outre faire ressortir l'incertitude entourant les perspectives et les liens entre la trajectoire future des taux d'intérêt et l'évolution de l'économie. En effet, les perspectives revêtent un caractère conditionnel, autrement dit, elles sont subordonnées à des hypothèses, comme celles concernant les cours mondiaux du pétrole, et à des opinions et analyses dérivées de la conjoncture.

C'est une histoire qu'il n'est peut-être pas facile de raconter. Mais pour qu'elle soit le plus clair possible, il faut que ses divers éléments s'imbriquent de manière à refléter le cadre de conduite de la politique monétaire que nous avons adopté. L'un de ces éléments est

l'adéquation du taux de change avec ce cadre. Essentiellement, nous, à la Banque du Canada, devons évaluer les incidences des variations de la monnaie sur la demande globale, puisqu'en formulant la politique, nous cherchons à maintenir l'équilibre entre la demande et l'offre globales afin de garder l'inflation près de la cible visée. Autre point important, nous devons donner une idée des risques et des incertitudes qui planent sur l'économie. Ce n'est qu'à ces conditions que notre histoire pourra bien véhiculer les principales relations économiques, les nuances et la nature conditionnelle de la politique.

Plus particulièrement, nous fournissons, par l'intermédiaire surtout de notre *Rapport sur la politique monétaire* et de sa *Mise à jour*, une projection des variables macroéconomiques clés — croissance du PIB réel, écart de production et inflation — sur lesquelles sont fondées nos décisions en matière de politique monétaire et qui donnent une indication de l'orientation générale de la politique. Cette projection n'inclut pas la trajectoire des taux d'intérêt. Dans un cadre de conduite de la politique monétaire axé sur des cibles de maîtrise de l'inflation, les conséquences de circonstances changeantes ou de chocs imprévus se font sentir principalement sur les taux d'intérêt; c'est pourquoi toute prévision concernant l'orientation de ces taux ne peut être considérée comme un guide fiable des futures mesures de politique monétaire.

*Nous nous engageons à réaliser
l'objectif poursuivi par la politique et
non une trajectoire donnée des taux
d'intérêt*

En somme, nous nous engageons à réaliser l'objectif poursuivi par la politique et non une trajectoire donnée des taux d'intérêt. Nos communications visent donc à présenter et à mettre à jour un « scénario de référence » macroéconomique qui soit compatible avec l'élimination de l'écart de production — négatif ou positif — et l'atteinte de notre cible d'inflation de 2 % sur un horizon d'environ un an et demi à deux ans, soit celui sur lequel porte la politique monétaire. Cependant, afin de mettre en lumière la nature conditionnelle de ce scénario, nous mentionnons aussi les principaux risques et éléments d'incertitude que nous avons cernés

et signalons les aspects qui feront l'objet d'une étroite surveillance.

Permettez-moi de donner en exemple un cas précis de l'histoire récente de la Banque du Canada. Au printemps 2002, il était manifeste que les pressions sur la demande au sein de l'économie augmentaient plus rapidement que prévu, même si aucune majoration des prix ne s'était encore produite. Nous appuyant sur les données et les signaux du moment, nous avons haussé notre taux d'intérêt directeur trois fois. Au premier trimestre de 2003, d'autres informations montraient que l'inflation était supérieure à la cible, ce qui donnait à penser que la vigueur de la demande intérieure exerçait des pressions sur l'appareil de production. Nous avons donc relevé de nouveau notre taux cible du financement à un jour en mars et en avril. À l'époque, nous avons conclu que les risques qui pesaient sur l'économie mondiale étaient mieux équilibrés qu'ils ne l'avaient été l'automne précédent, et c'est ce que nous avons dit.

Puis, l'économie canadienne a été secouée par des chocs inattendus, notamment une épidémie de SRAS, un cas d'ESB, et la forte appréciation enregistrée par le dollar canadien dans la foulée de l'affaiblissement généralisé du billet vert. L'incidence de ces phénomènes nous a amenés à modifier nos prévisions concernant l'activité économique et l'inflation au Canada. Les tensions inflationnistes s'atténuant, nous avons abaissé notre taux directeur en juillet et en septembre afin d'aider à soutenir la demande intérieure.

Durant cette période, la Banque a fait l'objet de certaines critiques, à savoir que nous avons haussé les taux prématurément et que, par conséquent, nous devions faire marche arrière. Mais la réalité est que les conditions avaient considérablement changé. Il nous a fallu réviser notre analyse et nos perspectives en conséquence et modifier notre histoire, qui s'inscrivait toujours dans la logique de notre cadre de politique monétaire et de sa nature prospective. Comme disent les arbitres au baseball, « je décide si c'est une prise ou une balle d'après ce que je vois ».

Les technologies de communication : bâtir un site Web performant

Le second défi en matière de communication sur lequel j'aimerais attirer votre attention est la mise à profit des nouvelles technologies. En permettant de s'affranchir en bonne partie des contraintes de temps et d'espace, ces dernières ont entraîné d'énormes pressions pour que les marchés et la population aient accès à de l'information sur la politique monétaire en temps réel.

Fort heureusement, les nouvelles technologies nous donnent les moyens de faire face à ces pressions. La Banque du Canada s'est donc attachée à mettre au point et à entretenir un site de haut calibre. Le Web est d'ailleurs devenu un moyen de communication particulièrement important en ce qui a trait à la politique monétaire, car il permet de traiter les divers publics cibles sur un pied d'égalité et nous aide à répondre plus rapidement aux besoins en matière d'information. Notre site offre au grand public et aux auditoires spécialisés un accès direct et immédiat non seulement à nos communiqués, à nos publications, aux discours de nos représentants et à de l'information technique, mais aussi à des renseignements généraux à notre sujet et sur la politique monétaire. Le Web concourt ainsi à notre objectif consistant à communiquer proactivement des nouvelles et de l'information à la population, aux marchés et aux spécialistes.

En 2003, nous avons eu l'honneur de recevoir le prix du meilleur site Web de banque centrale de l'année, décerné par les sociétés Central Banking Publications et Lombard Street Research. Nous n'en poursuivons pas moins nos efforts en vue d'améliorer et de développer notre site. (Je profite de l'occasion pour vous signaler que notre site se trouve à l'adresse suivante : www.banqueducanada.ca.)

Nos fichiers audio des allocutions et des conférences de presse du gouverneur ont remporté un vif succès. Ils donnent aux marchés et aux médias ce qu'ils veulent : un accès instantané à ce que la Banque a à dire à propos de la politique monétaire, au moment où elle le dit. Grâce à cette technologie, les journalistes et les acteurs des marchés, où qu'ils soient dans le monde, peuvent se mettre à l'écoute « en temps réel ».

Notre site Web joue aussi un rôle clé dans le soutien des activités de la Banque liées aux marchés financiers. Les négociants et les distributeurs peuvent y trouver les plus récentes informations sur les soumissions et les adjudications de titres, des données historiques sur les rendements et divers documents techniques. De plus, le site permet de diffuser les recherches effectuées par la Banque à une échelle beaucoup plus grande que dans le passé.

Le Web en tant que moyen de communication ne cesse de se développer, et la Banque continuera de l'exploiter pour communiquer encore plus directement et plus efficacement avec ses publics cibles.

Conclusion

Je terminerai en récapitulant les principaux points de mon allocution. Premièrement, la communication s'est ajoutée aux outils essentiels à la mise en œuvre de la politique monétaire. C'est en partie grâce à une communication efficace que les Canadiens sont maintenant plus convaincus que l'inflation sera maintenue près de la cible de 2 %, et cette attente se répercute sur les décisions qu'ils prennent au jour le jour.

Deuxièmement, les banques centrales doivent adopter une approche stratégique par rapport à la communication. En communiquant efficacement et à point nommé, nous pouvons obtenir l'appui des marchés et de la population à l'égard des enjeux auxquels nous sommes confrontés. Parallèlement, la participation du public contribue à accroître l'efficacité de la politique monétaire.

En communiquant efficacement et à point nommé, nous pouvons obtenir l'appui des marchés et de la population à l'égard des enjeux auxquels nous sommes confrontés. Parallèlement, la participation du public contribue à accroître l'efficacité de la politique monétaire.

Enfin, la communication en matière de politique monétaire continuera de poser de nombreux défis. Mais en relevant ces défis, ceux de nature complexe comme le caractère conditionnel et prospectif de la politique ou ceux d'ordre technique tels que l'optimisation des nouvelles technologies, nous nous efforçons toujours d'améliorer l'efficacité de la politique.

La communication joue en effet un rôle vital dans la réalisation de l'objectif de la Banque consistant à garder l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Mais il est aussi important de se rappeler qu'un bas taux d'inflation n'est pas une fin en soi. Essentiellement, c'est le moyen par lequel la politique monétaire contribue à la bonne tenue de l'économie au pays et à la hausse du niveau de vie des Canadiens.