



BANQUE DU CANADA

La politique monétaire, le mandat des banques centrales et l'obligation qu'elles ont de rendre compte

Conférence commémorative Gerhard de Kock

prononcée par

John W. Crow

gouverneur de la Banque du Canada

à

l'université de Pretoria

Pretoria (Afrique du Sud)

le 10 février 1993

Conférence commémorative Gerhard de Kock
prononcée par John W. Crow
gouverneur de la Banque du Canada
à l'université de Pretoria
Pretoria (Afrique du Sud)
le 10 février 1993

La politique monétaire, le mandat des banques centrales
et l'obligation qu'elles ont de rendre compte

Je suis à la fois heureux et honoré de l'occasion qui m'est donnée de vous adresser la parole aujourd'hui.

Chris Stals et moi nous connaissons depuis fort longtemps déjà. À l'époque où nous étions tous les deux sous-gouverneurs, nous aimions bien échanger nos impressions sur ce que les sous-gouverneurs, qui forment en quelque sorte un tampon au sein de l'organisation, sont appelés à faire. Je suis content de le revoir.

Nous avons tous deux eu la chance de travailler avec des gouverneurs remarquables. M. Gerhard de Kock était reconnu dans le monde entier comme un maître parmi les grands dans le domaine de la politique monétaire. J'ai eu le plaisir, plus récemment, de le côtoyer en ma qualité de gouverneur et je suis très flatté d'avoir le privilège de prononcer la présente allocution à sa mémoire.

La politique monétaire n'est pas élaborée du haut d'une tour d'ivoire, ni mise en oeuvre en vase clos. Au contraire, les dirigeants des banques centrales doivent, jour après jour, année après année, s'atteler à leur tâche et affronter la réalité, avec tous les défis, complications et changements que cela suppose.

Par ailleurs, la pratique de la politique monétaire est assujettie à des principes découlant de la nature même de cette politique. Même avec la meilleure volonté du monde, il n'est pas possible de formuler une politique monétaire qui réponde entièrement aux attentes de tous. Et, compte tenu du rôle important de la monnaie dans l'économie de marché moderne, la question de la nature de la politique monétaire et de la contribution que celle-ci peut véritablement apporter à l'économie doit être abordée sans détour. C'est précisément en raison de l'importance de la politique monétaire que les questions relatives à la responsabilité des banques centrales et à l'obligation qu'elles ont, comme organismes publics, de rendre

compte de leurs actes, revêtent elles aussi de l'importance. Voilà les thèmes dont je veux traiter aujourd'hui.

J'en conviens, je m'attaque à un gros morceau, mais j'ajouterai tout de suite que mes observations ne seront pas aussi longues qu'on pourrait le penser. Elles découlent en fait de la réflexion qui a cours sur ces questions à la Banque du Canada, à la lumière de l'intérêt renouvelé et des préoccupations accrues que celles-ci suscitent depuis quelques années au Canada et ailleurs dans le monde. J'ajouterai en outre que les objectifs de la politique monétaire ainsi que le mandat, la responsabilité et le régime de gestion de la Banque du Canada ont été amplement débattus et examinés ces dernières années, dans le cadre à la fois de recherches universitaires, de travaux de comités législatifs et du débat constitutionnel qui a eu lieu ces derniers temps au Canada.

(Afin de ne pas trop prolonger le suspens, je signale tout de suite qu'en définitive il a été décidé, pour des raisons qui justifieraient à elles seules qu'on y consacre une allocution, de ne pas modifier le cadre institutionnel de la Banque du Canada.)

J'aimerais commencer par exposer très généralement ce que l'analyse économique peut nous apprendre sur la politique monétaire et sur la manière dont celle-ci peut contribuer à la bonne tenue de l'économie. Cette entrée en matière nous amènera ensuite à un examen des questions relatives au cadre institutionnel, à savoir l'institution de la banque centrale, son rôle, son mandat et l'obligation qu'elle a de rendre compte de ses décisions en régime démocratique, questions auxquelles seront consacrées la plupart de mes remarques.

Quel(s) objectif(s) la politique monétaire doit-elle viser?

Aux yeux de profanes, le débat qui se déroule depuis quelques années dans de nombreux pays à propos de l'objectif, ou des objectifs, de la politique monétaire se résume presque à une question de grammaire : l'objectif de la politique monétaire doit-il être singulier ou pluriel? Autrement dit, la politique monétaire doit-elle poursuivre un seul objectif ou en poursuivre plusieurs? Quoi qu'il en soit, la question de fond, à mon avis, doit être posée en ces termes : faut-il que la politique monétaire s'efforce de préserver la valeur de la monnaie, de réaliser la stabilité des prix, et que ce soit là sa contribution fondamentale à la bonne tenue de l'économie; ou pourrait-elle promouvoir plus efficacement la bonne tenue de l'économie en visant une série de cibles économiques distinctes?

Comme la politique monétaire ne dispose que d'un seul moyen d'action, soit l'offre de liquidités au système financier, on serait en droit de se demander comment elle pourrait atteindre plus d'un objectif économique par ce seul moyen.

Selon la théorie économique qui a dominé pendant quelques années après la guerre, il existait une relation d'arbitrage durable entre l'inflation et le chômage : ainsi, une baisse de l'inflation entraînerait une hausse permanente du chômage. La tâche des responsables des politiques économiques était de trouver le juste arbitrage entre le chômage et l'inflation.

Je tiens à mentionner un autre principe de la philosophie de l'époque, selon lequel les responsables des politiques économiques disposaient d'un large éventail d'outils qu'ils pouvaient régler et doser de façon à atteindre la meilleure combinaison possible d'un ensemble d'objectifs macroéconomiques. Ainsi, la politique monétaire n'avait pas à réaliser seule tous ces objectifs; cette responsabilité incombait à toutes les politiques publiques conjointement.

Ce n'est d'ailleurs pas un hasard si cette époque coïncide avec la montée de la popularité de la modélisation informatisée de l'ensemble de l'économie. Pour bien des gens, les modèles macroéconomiques étaient à même de fournir des indications très précises sur la façon dont les responsables des politiques économiques pouvaient continuellement régler les divers instruments à leur disposition pour obtenir un effet optimal. Les modèles semblaient également indiquer que l'optimum à court terme garantissait les meilleurs résultats à long terme. Autrement dit, l'on supposait que les attentes des épargnants et des investisseurs au sujet de la conduite de la politique monétaire étaient relativement statiques.

Au cours des deux dernières décennies, on a eu clairement tendance à s'éloigner de ce schème de pensée. Même abstraction faite de ses carences théoriques, il ne rendait plus compte de la réalité de la fin des années 60 et des années 70, lorsque les taux de chômage et d'inflation se sont inscrits tous deux en hausse. L'arbitrage entre le chômage et l'inflation avait disparu. La courbe de Phillips, qui était censée illustrer de façon simple la relation stable existant entre le chômage et l'inflation, présentait des allures surprenantes sur les graphiques établis pour cette période.

La conception plus globale des relations économiques et financières qui faisait son chemin durant cette période, et qui s'appuyait sur une connaissance accrue des aspects monétaires du phénomène de l'inflation, parvenait mieux à expliquer les causes

de l'émergence de l'inflation et les raisons de son maintien à des niveaux élevés. Il ressortait de cette analyse, jumelée à une meilleure compréhension du rôle et du processus de formation des attentes, que la politique monétaire ne pouvait tout simplement pas éviter de s'attaquer à l'inflation.

En outre, il devenait de plus en plus évident que les effets de la politique monétaire ne se faisaient sentir qu'après des délais longs et variables. Cela étant, et compte tenu de l'inexactitude des prévisions et de l'échec des tentatives de correction des cycles économiques à court terme, force était de conclure que les autorités monétaires n'étaient pas en mesure, même avec l'aide de toutes sortes de modèles économétriques, de régler avec précision les rouages de l'économie.

La persistance de l'inflation a été un autre enseignement utile, malgré ses désagréments. Non seulement on ne gagnait rien au chapitre de l'emploi en choisissant de vivre avec un taux d'inflation plus élevé, mais on devait aussi assumer les coûts découlant de ce choix. Avec le temps, la compréhension que nous avons des effets pernicioeux de l'inflation sur le tissu économique s'est approfondie.

En ce qui concerne les coûts que comporte l'inflation, on peut relever la très grande difficulté pour les épargnants et les investisseurs de prendre de bonnes décisions, les ressources qu'il faut sacrifier afin de s'en prémunir et l'iniquité avec laquelle les effets de l'inflation se font sentir. Aussi la stabilité de la valeur de la monnaie a-t-elle commencé à être considérée comme un élément structurel pouvant contribuer au bon fonctionnement d'une économie de marché.

En d'autres termes, la stabilité de la monnaie, ou stabilité des prix, a commencé à être perçue comme un investissement qui pourrait, dans la mesure où l'institution de la monnaie et les échanges monétaires en sont capables, contribuer à la réalisation d'une série d'objectifs comme un niveau élevé d'emploi et une amélioration du niveau de vie, éléments du progrès économique.

La poursuite d'un objectif de stabilité des prix n'implique pas que les mesures de politique monétaire soient prises sans égard à la situation de la demande dans l'économie. Je tiens en outre à rappeler que ce que l'on entend généralement par stabilité des prix, c'est un niveau des prix stable, en moyenne, sur une période assez longue, d'une année à l'autre peut-être, et non pas d'un trimestre à l'autre.

Toutefois, le premier défi qui s'est posé aux responsables des politiques monétaires a été de faire baisser

l'inflation. Pour cela, ils devaient aussi modifier les attentes des agents économiques quant à la persistance de l'inflation, lesquelles conditionnaient depuis si longtemps le comportement des entreprises et des ménages. Que peut-on faire pour modifier ces attentes? Peut-on faire plus que de publier simplement des avis annonçant que la politique monétaire serait axée sur la baisse de l'inflation et la recherche de la stabilité des prix? L'établissement d'une trajectoire descendante pour un agrégat monétaire présentait de toute évidence des attraits importants pour les banques centrales. On ne s'étonnera donc pas que des fourchettes cibles aient été fixées pour l'expansion monétaire au cours des années 70 dans la plupart des principaux pays industriels.

Mais l'utilisation de telles cibles a souvent conduit à des déceptions, dans une large mesure en raison de vagues successives d'innovations financières. On a délaissé l'établissement de cibles intermédiaires (sans pour autant les abandonner totalement) pour s'intéresser à la façon dont l'objectif visé par la politique monétaire, soit la stabilité des prix, pourrait jouer un plus grand rôle dans la modification des attentes inflationnistes.

C'est dans ce contexte global que le rôle institutionnel des banques centrales dans la mise en oeuvre de bonnes politiques monétaires a été scruté plus attentivement. Devant la divergence des résultats macroéconomiques enregistrés dans les principaux pays industrialisés, et compte tenu tout particulièrement des succès obtenus par l'Allemagne et le Japon, on a commencé à s'interroger sur la mesure dans laquelle un facteur comme l'engagement ferme à poursuivre une politique monétaire anti-inflationniste pouvait expliquer les succès obtenus, et de fait, sur ce qu'on pouvait raisonnablement entendre par «engagement ferme». C'est alors qu'est ressortie l'importance que revêt, pour la politique monétaire, la formulation d'un mandat clair en ce sens.

Permettez-moi donc d'aborder maintenant la question du mandat.

Le mandat relatif à la conduite de la politique monétaire

Les lois régissant la politique monétaire dans les pays industriels, lorsqu'elles existent, sont en gros de deux types. Dans le cas notamment de l'Allemagne et de la Nouvelle-Zélande, elles assignent à l'autorité monétaire un objectif clair et spécifique. Dans le cas des États-Unis, par exemple, elles lui assignent des objectifs multiples.

Au Canada, le préambule de la *Loi sur la Banque du Canada* énonce aussi un grand nombre d'objectifs économiques distincts. Mais dans la pratique, comme c'est le cas en Suisse, l'accent est mis sans équivoque sur la stabilité des prix en tant que moyen par lequel nous pouvons le mieux réaliser ces objectifs avec le seul outil dont nous disposons, notre bilan de banque centrale, ni plus, ni moins.

Pour ce qui est du mandat, je signale que la perception de plus en plus répandue selon laquelle les pays dont la banque centrale a pour mission de réaliser la stabilité des prix ont affiché une meilleure tenue économique que les autres a été étayée par les résultats de nouvelles analyses économiques, notamment celles qui font appel au concept d'incohérence temporelle. Ces analyses soulignent l'utilité, pour la mise en oeuvre de la politique monétaire, de l'établissement d'un objectif clair à long terme, lequel devrait être poursuivi sans relâche.

En attribuant de façon claire à l'autorité monétaire le mandat de réaliser la stabilité des prix, on assigne ainsi à la politique monétaire un objectif compréhensible qui ne changera pas avec le temps. Cela présente aussi d'autres avantages, dont celui de faire ressortir que la stabilité des prix constitue l'objectif approprié de la politique monétaire. Un objectif clair fournit de plus une base d'évaluation solide du rendement de l'autorité monétaire et améliore par conséquent la façon dont celle-ci est appelée à rendre compte de ses actes. Je reviendrai sur cet aspect plus loin.

Même si j'estime que la politique monétaire gagnerait en crédibilité s'il était précisé dans la loi qu'elle a pour objectif fondamental la stabilité des prix, je n'irais pas jusqu'à soutenir qu'une loi ainsi formulée pourrait, à elle seule, régler toutes les difficultés à la fois. Les gestes comptent tout autant que les mots, et la réalisation de véritables progrès dans la voie de la stabilité des prix est primordiale.

Je n'irais pas jusqu'à dire non plus que, sans pareille précision dans la loi, la politique monétaire ne peut acquérir la crédibilité dont elle a besoin. Ce qui est essentiel, toutefois, c'est que les autorités monétaires énoncent le plus clairement possible que la politique monétaire est axée sur la stabilité des prix, et qu'elles veillent à ce que les mesures de politique monétaire qu'elles prennent soient perçues comme un pas sans équivoque vers la réalisation de cet objectif.

Mais tout ce qui peut servir à clarifier cet objectif est également utile.

Au Canada, la banque centrale et le gouvernement ont annoncé conjointement, au début de 1991, des cibles explicites de réduction de l'inflation, qui balisent la trajectoire descendante du taux d'inflation vers la stabilité des prix. Cette mesure a eu pour effet de faire reconnaître davantage l'engagement des pouvoirs publics envers la réalisation de la stabilité des prix. Il est fort probable que cela ait contribué à l'évolution favorable des attentes inflationnistes et du comportement que l'on a pu observer ces derniers temps au Canada. En d'autres termes, la publicité rapporte.

Le cadre institutionnel relatif à la conduite de la politique monétaire

Passons maintenant à la question du cadre institutionnel. Dans presque tous les pays industrialisés, la banque centrale occupe une position qui se trouve en quelque sorte en dehors de l'administration publique, en ce sens qu'elle n'est pas un simple ministère. Pourquoi en est-il ainsi?

Une raison en est qu'on a traditionnellement estimé qu'il fallait dissocier d'une façon ou d'une autre le pouvoir de dépenser du pouvoir de créer la monnaie. Comme les hausses d'impôt et les mesures de restriction des dépenses comportent presque toujours un coût politique, les gouvernements pourraient être tentés de se tourner vers la planche à billets, un moyen apparemment sans douleur de régler leurs engagements. Je dis «apparemment sans douleur», parce qu'il est bien évident que les effets, sur l'économie, de l'inflation qui en résulterait seraient loin d'être agréables, même si, comme on peut s'y attendre, la gravité de ces effets sera fortement minimisée dans certains milieux.

De nos jours, on justifierait plutôt une certaine séparation entre le pouvoir de dépenser et le pouvoir de créer la monnaie, en invoquant la nécessité, pour les autorités monétaires, d'adopter une perspective à moyen et à long terme en vue d'améliorer l'efficacité des mesures qu'elles sont amenées à prendre.

Comme je l'ai fait remarquer au début, les effets de la politique monétaire sur l'économie ne se font sentir qu'après de longs délais. Ces effets s'exercent d'abord sur les marchés financiers, se répercutent ensuite sur la demande globale et enfin sur l'inflation. Selon nos estimations, ce processus s'étale sur plus de deux ans. En outre, l'ajustement des attentes relatives à l'inflation prend forcément aussi beaucoup

de temps, puisque tous les agents économiques qui utilisent la monnaie veulent d'abord obtenir certaines assurances quant à la continuité de la politique monétaire avant de modifier leur comportement. Soustraire dans une certaine mesure la banque centrale au processus politique permet à celle-ci d'adopter la perspective à moyen et à long terme indispensable à la conduite d'une politique monétaire efficace.

Cela dit, si l'on accepte ce raisonnement général, et il semble en effet qu'il soit assez largement accepté de nos jours, deux points méritent considération. Premièrement, quelles devraient être les responsabilités respectives d'une banque centrale et du gouvernement, dans le cadre général des politiques des pouvoirs publics? Dans certains pays, c'est la banque centrale qui tient le premier rôle dans la formulation et la mise en oeuvre de la politique monétaire. Dans d'autres, elle fait essentiellement office de conseiller du gouvernement en matière de politique monétaire, ses responsabilités se limitant à la mise en oeuvre de la politique arrêtée. Deuxièmement, par quels mécanismes la banque centrale est-elle appelée à rendre compte à une assemblée ou à une personne élue et au public des décisions qu'elle prend dans l'exercice de ses fonctions? Permettez-moi de souligner ici que les questions relatives au partage de la responsabilité et à l'obligation de rendre compte sont liées. Plus la responsabilité que doit assumer la banque centrale est grande, plus il importe, de toute évidence, qu'existent des mécanismes appropriés par lesquels celle-ci doit répondre de ses actes.

Vous remarquerez que, dans l'exposé sur les questions relatives au cadre institutionnel, je n'ai pas parlé d'«indépendance», un terme pourtant très employé par les temps qui courent. C'est que je suis d'avis que le concept d'indépendance ne constitue pas un point de départ très utile pour l'examen de ces questions. Si la notion de l'indépendance de la banque centrale n'est pas soigneusement située dans son contexte, l'interprétation que l'on risque d'en faire est que la banque centrale peut ou devrait fonctionner à l'écart de toute contrainte d'ordre institutionnel. Bien entendu, il ne saurait en être ainsi. Pour tout dire, en régime démocratique, la banque centrale doit être tenue d'une façon ou d'une autre de rendre des comptes aux représentants élus du peuple - c'est-à-dire le gouvernement, le Parlement ou les deux - à l'égard de certaines responsabilités assez clairement définies.

C'est pourquoi il me semble plus utile, pour amorcer un débat sur ces questions, de voir d'abord la nature des responsabilités qui devraient être confiées à la banque centrale au chapitre de la conduite de la politique monétaire, puis d'examiner comment la banque devrait être amenée à rendre compte

du succès ou de l'échec des mesures prises dans l'exercice de ses fonctions. S'il s'agit effectivement là des points les plus importants, on risque, en consacrant toute l'attention sur la question de l'«indépendance» de la banque centrale, d'obscurcir le débat plutôt que de l'éclaircir, ce qui n'est pas très utile, du moins pour la banque centrale.

a) Le partage de la responsabilité en matière de politique monétaire

Si l'on a recommencé ces derniers temps à s'intéresser à la part de responsabilité que devrait assumer la banque centrale en matière de politique monétaire - on se demande notamment si celle qui lui incombe est suffisante -, c'est que l'on s'est rendu compte qu'il pourrait exister une corrélation entre l'ampleur de la responsabilité confiée à la banque centrale et les résultats obtenus par celle-ci sur le plan de la promotion de la confiance dans la monnaie. À cet égard, on cite souvent l'exemple de l'Allemagne. Mais de façon plus générale, un certain nombre d'études ont montré qu'il existait un rapport inverse entre le niveau de la responsabilité exercée par la banque centrale en matière de politique monétaire (ou, pour reprendre les termes utilisés habituellement, le degré d'«autonomie» qui lui est accordé) et le taux d'inflation. Même s'il n'est pas facile de mesurer ce niveau de responsabilité, ces études semblent avoir mis en lumière une réalité fondamentale.

Le cadre le plus propice à l'obtention de bons résultats sur le plan économique serait donc celui qui permet à la banque centrale de jouer un rôle considérable dans la formulation aussi bien que dans la mise en oeuvre de la politique monétaire. J'ai déjà fait remarquer que la capacité d'adopter une perspective à moyen terme est indispensable à la conduite d'une politique monétaire efficace, et une banque centrale soumise à l'obligation de rendre compte de ses actes est plus apte à adopter une telle perspective. De plus, la politique monétaire a plus de chances d'être perçue comme étant crédible si la responsabilité de sa mise en oeuvre est confiée à une institution dont c'est là le rôle principal, et qui est en quelque sorte en marge du gouvernement, que si elle relève du gouvernement, dont elle n'est alors que l'une des nombreuses fonctions. Cela semble se confirmer dans les faits.

Permettez-moi maintenant de passer à une question connexe, celle de l'obligation pour la banque centrale de rendre compte de ses actes.

b) L'obligation de rendre compte

Cette question ne me paraît pas avoir reçu toute l'attention qu'elle mérite. Il faut dire qu'engager une discussion générale à ce sujet n'est pas chose aisée, peut-être du fait que le cadre de responsabilité mis en place dans chaque pays est fortement tributaire des traditions nationales et de la nature particulière des liens qui se sont établis entre les institutions. Il reste qu'il est en général difficile d'élaborer un bon régime de responsabilité, car il y a un certain «conflit» entre, d'une part, la nécessité de prévoir des moyens garantissant que la banque centrale aura à répondre de ses actes devant le gouvernement ou le Parlement et, d'autre part, la capacité de celle-ci de s'acquitter de manière autonome de sa tâche de formulation des politiques. Quelle est exactement la juste mesure entre l'une et l'autre?

Dans ce contexte, je tiens à souligner, au risque de me répéter, que plus l'objectif de la politique monétaire est énoncé de façon claire et précise, plus il est facile de confier la responsabilité de la conduite de cette politique à la banque centrale, car plus il est facile d'obliger cette dernière à répondre, de façon crédible, de ses décisions.

Au sens le plus général, la responsabilité ultime de la politique monétaire revient toujours au gouvernement, puisque celui-ci conserve le pouvoir de modifier la loi régissant la banque centrale. Toutefois, le recours à une telle procédure est très peu pratique, c'est le moins qu'on puisse dire. C'est pourquoi, dans certains pays, les responsabilités respectives de la banque centrale et du gouvernement et la procédure de règlement en cas de divergences d'opinion importantes entre eux sont précisées dans la législation.

Il n'est certes pas facile de trouver un mécanisme qui reconnaisse la responsabilité ultime du gouvernement en cas de divergences d'opinion fondamentales et insurmontables tout en donnant à la banque centrale le soin de s'occuper de la conduite de la politique monétaire le reste du temps. De toute évidence, il faut que le mécanisme permettant au gouvernement d'intervenir dans la conduite de la politique monétaire soit structuré de manière à ne pouvoir être employé que dans des circonstances exceptionnelles. De telles circonstances ne peuvent se produire que lorsque le gouvernement et la banque centrale ne parviennent pas à s'entendre sur les paramètres de la politique à suivre; le gouvernement devrait donc être en mesure d'expliquer pourquoi la politique qu'il préconise est préférable à celle que propose la banque centrale.

Le mécanisme qui a été mis en place au Canada il y a une trentaine d'années prévoit, premièrement, que le gouverneur et le ministre des Finances «se consultent régulièrement sur la politique monétaire et sur les rapports de celle-ci avec la politique économique générale». Ceux-ci sont donc bien informés des intentions de l'un et de l'autre et ne risquent pas d'avoir de mauvaises surprises. Deuxièmement, et cela est encore plus important, la loi exige du ministre des Finances qu'il donne des instructions explicites s'il désire annuler les décisions de la Banque du Canada en matière de politique monétaire. Ces instructions doivent être communiquées par écrit et en des termes spécifiques, et elles doivent s'appliquer pour une période déterminée. De plus, elles doivent être publiées sans délai. Ce pouvoir d'émettre des instructions montre clairement que le gouvernement doit assumer la responsabilité ultime de la politique monétaire et que la Banque doit en assumer la responsabilité immédiate aussi longtemps que des instructions contraires ne lui ont pas été signifiées. De telles instructions n'ont jamais été données à la Banque, mais on s'entend, depuis que le mécanisme est en place, pour dire que si cela se produisait, l'une des conséquences les plus probables serait, naturellement, la démission du gouverneur. Je dis «naturellement» compte tenu de la responsabilité qui est celle de la Banque du Canada en matière de politique monétaire. De telles instructions ne seraient guère nécessaires si le gouverneur pouvait en toute conscience mener la politique préconisée par le gouvernement.

En ce qui concerne l'obligation qu'ont les banques centrales d'informer le public sur leurs activités, je doute qu'il y en ait qui s'opposent au principe voulant qu'un organisme responsable d'une politique publique soit appelé à définir aussi clairement que possible le fondement de ses actions. Et ce principe s'applique que l'objectif visé soit énoncé clairement ou non dans la loi. Je tiens cependant à insister sur le fait que, lorsque le mandat de l'institution n'est pas clairement défini, la communication, comme outil de transparence, devient un élément absolument essentiel des mécanismes par lesquels celle-ci rend compte de ses actions. Chose certaine, une banque centrale dont l'objectif n'est pas clairement énoncé dans la loi doit faire de grands efforts pour établir aussi précisément que possible les fondements sur lesquels repose de fait sa politique. Ce n'est qu'en procédant ainsi qu'elle fournira au public et au gouvernement les moyens nécessaires à une juste évaluation de sa performance.

Les outils de communication employés par les banques centrales pour rendre compte de leurs activités varient beaucoup. Ils vont de la publication de rapports annuels, où est expliquée et commentée l'orientation des politiques suivies, à la

présentation de comptes rendus périodiques sur les progrès accomplis - ou les revers subis - dans la réalisation des objectifs fixés (comme cela se fait en Nouvelle-Zélande), en passant par la comparution fréquente des dirigeants de la banque devant un corps législatif (comme c'est le cas aux États-Unis en vertu de la loi Humphrey-Hawkins). Dernièrement, la Banque d'Angleterre a insisté sur le fait qu'elle allait publier régulièrement des rapports sur l'inflation. Ces procédés, qui viennent s'ajouter aux méthodes plus traditionnelles de communication avec le public (y compris les exposés comme celui-ci), permettent à la banque centrale d'expliquer comment elle contribue, par ses actions, à la réalisation de l'objectif qui a été établi pour la politique monétaire.

* * * * *

En guise de conclusion, j'aimerais vous rappeler brièvement le message principal de mon allocution d'aujourd'hui. Tant dans les pays industrialisés que dans les pays en développement, la tendance actuelle va vers une accentuation de la responsabilité de la banque centrale en matière de politique monétaire. Cette tendance témoigne d'une prise de conscience de l'efficacité de cette approche en ce qui concerne la création et le maintien d'un climat de confiance dans la valeur future de la monnaie. L'élaboration de mécanismes invitant la banque centrale à rendre compte de ses actes et permettant le règlement des divergences d'opinion entre le gouvernement et la banque centrale est très importante dans un tel contexte. Le défi pour les autorités consiste dans la mise en place de structures appropriées. Ces structures doivent concilier la nécessité d'amener la banque centrale à répondre de ses actes avec le besoin que nous avons de disposer d'une institution qui, en plus d'être dotée de la force et de la clairvoyance nécessaires pour réaliser des objectifs clairs et cohérents, doit axer ses mesures sur le moyen ou le long terme.