

## Actes du colloque de 1997

### Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire

Actes d'un colloque tenu en mai 1997

---

#### *Séance de Clôture - Discussion générale*

##### *Rédigé par Irene Ip et Maral Kichian*

Pierre Fortin fait observer que les participants au colloque ont établi d'importantes distinctions à deux égards : premièrement, selon qu'on croyait à la cible annoncée en matière d'inflation et, le cas échéant, selon qu'elle influait sur le comportement des agents économiques; deuxièmement, selon que la cible était crédible et se révélait également appropriée.

Il remarque que, à la lumière de l'expérience canadienne et de celle du groupe des représentants des banques centrales, tous les participants conviennent qu'il vaut mieux avoir des cibles et que les États-Unis constituent maintenant l'exception sous ce rapport. En ce qui concerne, par contre, la question de savoir si la cible annoncée influence les comportements lorsqu'elle est crédible, on ignore toujours à quoi s'en tenir selon Fortin.

Celui-ci ajoute que, même si tous conviennent que la transparence de la banque centrale et sa crédibilité sur les marchés financiers procurent des avantages tangibles et importants, l'effet de la crédibilité sur le secteur réel de l'économie n'est pas aussi évident. Il explique cela par le fait que, même si les nombreux intervenants ajoutaient foi à l'objectif visé par la banque centrale et le jugeaient réalisable, ils surveilleraient tout de même de près l'évolution des salaires dans le reste de l'économie afin de ne pas se laisser distancer; ils se trouveraient ainsi dans une sorte de « dilemme du prisonnier ».

En ce qui concerne la crédibilité de la cible et son caractère approprié, Fortin indique que des recherches beaucoup plus approfondies s'imposent, car nous n'avons qu'une connaissance fragmentaire de l'arbitrage entre l'inflation et le chômage. Les avantages et les coûts d'une réduction de l'inflation d'un taux de 4 % à un taux de 1 % demeurent très incertains, comme l'ont souligné les études d'Ambler et Cardia et de Black, Coletti et Monnier. Dans leur document, ajoute-t-il, Ambler et Cardia ont également souligné combien la relation entre l'inflation et la croissance est difficile à estimer sur le plan économétrique.

En réponse aux commentaires de Scarth, Charles Freedman précise que l'indice des conditions monétaires est non pas une cible intermédiaire, mais une cible opérationnelle, à classer dans la même catégorie que le taux d'intérêt à court terme.

Pour ce qui est de la suggestion de Cameron, qui propose que l'on prenne pour cibles les indicateurs actuels des anticipations du secteur privé, Freedman estime que cette méthode n'est pas applicable en pratique. Selon lui, les anticipations du secteur privé tiennent compte de deux facteurs : les mesures que peut prendre la banque centrale et l'évolution que connaîtrait le taux d'inflation si elle décidait de ne pas intervenir. Par conséquent, si l'on croit qu'elle prendra les mesures appropriées, tout le monde s'attendra à ce que le point médian de la fourchette cible soit atteint, peu importe les chocs susceptibles de secouer l'économie. Étant donné que la banque centrale doit distinguer les effets de sa plus ou moins grande crédibilité et l'influence de chocs particuliers, la prévision du secteur privé ne lui serait guère utile.

Cliff Halliwell signale que l'une des façons d'obtenir certains des avantages d'une cible formulée en fonction du niveau des prix tout en évitant certains des coûts correspondants consiste à exprimer la cible - disons, une inflation de 2 % par an - à l'aide du niveau des prix, le niveau visé dans un an étant défini comme supérieur de deux points de pourcentage au niveau actuel des prix. Abstraction faite des nombreuses autres considérations d'ordre stratégique qui influencent la mise en oeuvre de la politique monétaire en raison des décalages qui la caractérisent, la Banque pourrait fixer le taux d'inflation visé aux horizons de 12, 24 et 36 mois en se fondant sur le niveau des prix visé à ces horizons, tout en conservant la possibilité de ne pas corriger tous les chocs.

Selon Daniel Racette, trois grandes conclusions peuvent être tirées du colloque. En premier lieu, les résultats varient beaucoup entre les diverses études présentées. Plus précisément, s'il paraît clair que la réduction de l'inflation comporte à la fois des avantages et des coûts, leur ordre de grandeur n'est pas connu avec précision. En deuxième lieu, la Banque du Canada ne doit pas donner au public l'impression qu'elle maîtrise certaines variables économiques alors que ce n'est pas le cas. Racette rappelle qu'il est ressorti d'autres colloques que les instruments de la politique monétaire sont eux aussi imprécis, de sorte que les stratégies fondées sur ces instruments, par exemple le ciblage de l'ICM, risquent de présenter des dangers. En troisième et dernier lieu, il presse la Banque de ne jamais adopter de stratégie inflationniste (par exemple en élargissant les fourchettes visées) et de ne pas oublier les coûts d'une inflation élevée.

Pierre Duguay revient sur un commentaire de Cameron concernant le manque de crédibilité des cibles formulées en fonction du niveau des prix. Selon lui, il est erroné d'assimiler une baisse du niveau des prix à la déflation, comme l'a fait Cameron. La déflation, soutient Duguay, est nuisible essentiellement parce qu'elle est généralement inattendue, ce qui en fait une source d'incertitude. Autrement dit, sans point d'ancrage, on ne sait pas où cela va finir, de sorte que le seul coût véritable de la déflation, par opposition à la désinflation, est l'absence d'une baisse automatique des taux d'intérêt. Lorsqu'on prend pour cible le niveau des prix et qu'un choc de demande négatif entraîne une baisse du niveau des prix, il est possible de revenir au niveau pris pour cible en agissant sur le taux de change, le prix des actifs ou d'autres instruments. Dans ce cas, les agents s'attendent à ce que les prix reviennent au niveau visé, et la baisse imprévue des prix n'est plus un problème sérieux. Dans le cas d'un choc qui porte le niveau des prix au delà du niveau cible – c'est-à-dire le choc sur lequel Cameron s'est concentré –, il est possible aux autorités, selon Duguay, d'induire une baisse du niveau des prix sans que la production s'en ressente beaucoup, à condition que la fonction de réaction de la banque centrale soit bien comprise et que, donc, la diminution soit anticipée.

En ce qui concerne l'indexation du régime fiscal, Duguay souligne enfin que le principal obstacle réside dans le fait que les méthodes comptables standards sur lesquelles repose le régime fiscal ne tiennent pas compte de l'inflation. Il ajoute que le coût lié à l'absence d'indexation du régime fiscal ne constitue que la pointe de l'iceberg et que tous les aspects de la planification des agents privés, notamment en matière d'investissement, donnent lieu à des coûts du même genre puisque toutes ces activités sont fondées sur un système comptable non indexé. Il affirme en terminant qu'un modèle d'équilibre général constitue le meilleur cadre pour étudier ces coûts de l'inflation.