

## Actes du colloque de 1997

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

*Actes d'un colloque tenu en mai 1997*

---

#### **Première Séance – Discussion générale**

##### **Rédigé par Patrick Perrier et Richard Dion**

À la remarque de Benoît Carmichael selon qui une interprétation « conditionnelle » de l'effet Fisher aurait pour effet de rendre le taux d'inflation anticipé sensible à tout écart entre le niveau des prix observé et sa valeur tendancielle, Serge Coulombe réplique que, dans le cadre d'un régime monétaire où le niveau des prix est intégré d'ordre 1, il n'existe pas de norme de prix de long terme sur laquelle les agents puissent fonder des attentes d'une correction du niveau des prix.

Réagissant par la suite aux remarques d'Agathe Côté, Coulombe reconnaît qu'il serait intéressant d'analyser le comportement des agents dans l'hypothèse d'un régime monétaire qui ciblerait un niveau de prix, mais en situation de crédibilité imparfaite. Néanmoins, son hypothèse que les agents avaient des attentes conformes à la règle monétaire sous le régime de l'étalon-or lui semble tout à fait raisonnable, compte tenu de la période prolongée durant laquelle l'étalon-or s'est maintenu. En réponse à la critique selon laquelle l'hypothèse de la stationnarité des prix résiste mal aux tests statistiques, il rétorque que la faible puissance des tests lui laisse en quelque sorte la latitude d'accepter l'hypothèse de la stationnarité. Concernant la corrélation plus faible entre la contribution des prix et le taux d'intérêt nominal que Côté obtient en utilisant le taux des bons du Trésor à court terme plutôt que celui des titres de rente perpétuelle, Coulombe soutient qu'elle est compatible avec son approche, puisque les données montrent que les écarts entre le niveau des prix et sa valeur étalon ont persisté sur de longues périodes. Il conclut qu'en raison de cette corrélation plus faible, une mesure du taux d'intérêt réel fondée sur un taux nominal à court terme ne serait pas nécessairement plus volatile qu'une mesure obtenue à partir d'un taux d'intérêt à long terme plus stable.

William Allen souligne qu'il n'existe aucun indice du coût de la vie pour la période étudiée par Coulombe. Une politique monétaire visant à stabiliser le coût de la vie aurait été différente de celle qui a été effectivement poursuivie. En raison des importants progrès technologiques, le coût de la vie aurait eu tendance à diminuer entre 1717 et 1914, et non pas à être stable, comme cela a été le cas pour les prix des produits de base.

Pierre Duguay déclare qu'il ne faudrait pas juger la pertinence de la thèse de Coulombe uniquement sur son applicabilité à la période de l'étalon-or. Il fait trois suggestions visant à faire progresser l'analyse : modéliser la formation des attentes en utilisant un modèle à changement de régime, ce qui permettrait incidemment de garder les périodes de guerre dans l'échantillon statistique; tenir compte non seulement du niveau des prix mais aussi du taux d'intérêt, la deuxième variable d'état du modèle, dans l'analyse des attentes concernant l'inflation; enfin, substituer au taux nominal des titres de rente perpétuelle une mesure du taux de rendement ex ante de ces titres sur la période de détention, afin d'assurer une cohérence plus grande entre la mesure du taux d'intérêt nominal et celle du changement attendu des prix, ce dernier ne portant que sur une année. Selon Duguay, cette démarche donnerait lieu vraisemblablement à des taux d'intérêt réels beaucoup plus variables que ceux calculés par Coulombe.

Par la suite, Cliff Halliwell souligne que l'importance de l'évolution future du niveau des prix pour un individu donné dépend du type de contrat nominal qu'il s'apprête à signer et que, dans cette optique, la durée de la période que devrait mettre le niveau des prix à s'ajuster à sa valeur étalon ainsi que la nature des coûts que susciterait une instabilité du niveau des prix sont des questions qui méritent réflexion. Coulombe répond que dans le contexte actuel, un régime de prix stationnaires requerrait peut-être un ajustement plus rapide du niveau des prix à sa valeur étalon que durant la période de l'étalon-or, et il rappelle que l'effet Summers deviendrait caduc si le niveau des prix devenait stationnaire.

David Johnson, pour sa part, estime que les détenteurs d'obligations à long terme ont dû se préoccuper tout autant des gains (ou pertes) de capital possibles au cours du cycle économique que de l'évolution future du niveau des prix. Coulombe réplique qu'en souscrivant à l'hypothèse d'un niveau des prix intégré d'ordre 1, la littérature économique interprète les taux d'intérêt nominaux des titres de rente perpétuelle comme des taux de rendement réels, ce qui implique que les gains de capital anticipés sont nuls par hypothèse.

Jean-François Fillion répond qu'il partage l'incertitude de Bohdan Schultz au sujet des vraies mesures des prix et de l'inflation dans l'économie. Il mentionne cependant que la grande concordance entre les différentes mesures de l'inflation qui sont présentées dans l'étude est plus qu'une coïncidence. Il croit cependant qu'un message de prudence se dégage des divergences entre les différents taux d'inflation qui peuvent s'étendre sur plusieurs périodes. À la question de Schultz concernant ce que les nouvelles mesures statistiques de l'inflation captaient, Thérèse Laflèche répond que ces mesures cherchent à mesurer la tendance fondamentale des prix, contrairement à d'autres indices qui ont des utilisations plus spécifiques. Les deux commentateurs mentionnent que l'incertitude sur la taille de certaines catégories de biais dans la mesure de l'IPC explique la difficulté d'obtenir une estimation ponctuelle du biais contenu dans l'IPC. Allan Crawford répond qu'une façon de traiter l'incertitude concernant certains biais, quand celle-ci est particulièrement grande, est de déterminer une fourchette des estimations de ces biais particuliers. Il ajoute néanmoins que l'autorité monétaire qui veut atteindre une cible d'inflation doit avoir une idée de la taille du biais total.

Allen mentionne qu'un des attraits de l'idée de cibler le niveau des prix est qu'elle fournit une certitude sur la valeur de la monnaie à long terme, mais que la conclusion de la Commission Boskin aux États-Unis laisse penser que cette certitude est limitée, étant donné les techniques actuelles de mesure du niveau des prix. Dans sa réponse, Crawford mentionne qu'on ne voit pas clairement pourquoi les résultats de la Commission Boskin indiquent une marge d'erreur si grande dans l'estimation du biais et que, selon lui, cette dernière est surestimée.

Nicholas Rowe soutient que, si l'on considère les coûts d'ajustement des prix comme la source principale des coûts de l'inflation, les effets de substitution, les effets de nouveaux produits et les effets de tous les biais possibles dans l'IPC n'ont aucune pertinence, puisqu'ils n'affectent pas ces coûts d'ajustement. Il termine en mentionnant que la Banque du Canada devrait surveiller l'évolution d'un indice de prix plus vaste.

Thomas Rymes mentionne que le biais provenant de l'arrivée de nouveaux biens est basé sur un concept complètement inapplicable, puisqu'on ne peut mesurer le prix d'un bien lorsqu'il n'existe pas encore. Crawford admet la difficulté d'estimer le prix de « réserve » d'un bien et cite une étude de Hausman, qui a tenté d'estimer ce prix, mais l'estimation obtenue du biais contenu dans le prix d'un nouveau produit est d'après lui trop élevée. Il termine en ajoutant que l'on doit être prudent lorsqu'on estime le biais découlant de l'introduction de nouveaux produits.

Duguay fait remarquer que l'absence de cointégration entre les différents indices de prix n'a pas vraiment de conséquences matérielles pour la politique monétaire lorsque celle-ci se concentre sur la tendance de l'inflation. Il ajoute que c'est le cas présentement au Canada, puisque la politique monétaire permet explicitement au niveau des prix de dériver. Ce résultat sur l'absence de cointégration aurait eu des conséquences dans le cas où l'autorité monétaire voudrait cibler le niveau des prix. Il ajoute qu'il faudrait se demander si la stabilité des prix devrait viser la stabilité macroéconomique ou l'efficacité microéconomique. En somme, demande-t-il, doit-on stabiliser la valeur des biens que l'on consomme ou des biens que l'on produit? Pierre Duguay ajoute que cette question, qui selon lui est importante, n'a pas été suffisamment étudiée dans la littérature économique moderne. Il termine son commentaire en mentionnant qu'il y a des leçons à tirer de la littérature consacrée à l'indexation optimale à la fin des années 70.