

Actes du colloque de 1997

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

Actes d'un colloque tenu en mai 1997

Quatrième Séance — Discussion générale

Rédigé par Sheryl King et Geneviève Verdier

Black fait remarquer que ses coauteurs et lui-même avaient d'abord formé le projet d'étudier dans leur analyse un plancher de salaires nominaux à la Akerlof, Dickens et Perry. Cependant, lorsqu'ils sont passés à l'étape formelle de leur travail, ils ont acquis la conviction que, pour modéliser les effets d'un plancher limitant les salaires nominaux, il fallait adopter un cadre stochastique doté d'une structure microéconomique; or, le MTP est un modèle macroéconomique déterministe.

En réponse au commentaire de James concernant l'effet d'une hausse de la dette publique sur le bien-être, Black précise que ses coauteurs et lui-même n'ont pas tenu compte de la vitesse à laquelle l'inflation était ramenée au niveau de la nouvelle cible. Il fait valoir que l'inflation n'atteint pas son nouveau niveau de régime permanent aussi rapidement en raison de l'effet expansionniste de la hausse du ratio de la dette publique au PIB. Il reconnaît que les effets sur le bien-être auraient peut-être été inversés si les différents rythmes auxquels l'inflation diminuait avaient été pris en compte. Black réagit également à la remarque selon laquelle leur étude n'aboutit pas aux mêmes conclusions que celle de Macklem, Rose et Tetlow (1994), fondée sur le MTP, en ce qui concerne les répercussions d'une variation de la dette publique sur le bien-être. Black reconnaît la validité de la remarque, mais il soupçonne que la différence entre les résultats obtenus dans les deux études tient aux modifications que le modèle a subies au fil des ans.

Black convient de la piètre qualité de certaines des études retenues dans l'examen des coûts de l'inflation, mais ses coauteurs et lui-même ont voulu rester neutres et ne pas avoir à trier les « bonnes » et les « mauvaises » études. Seules celles qui portaient uniquement sur les pays où l'inflation était vraiment élevée ont été éliminées. Enfin, ils auraient aimé se servir d'un seul modèle pour mesurer tous les coûts et les avantages liés à une réduction de l'inflation, comme l'a suggéré Devereux, mais il est difficile de trouver un modèle qui présente une dynamique réaliste et englobe toutes les sources de coûts et d'avantages.

Serge Coulombe s'interroge au sujet de l'absence de convergence et des implications du choix d'un plancher élevé de taux d'intérêt dans le modèle. Black le prévient qu'il est dangereux de tirer des déductions au sujet de la stabilité dynamique du modèle selon que celui-ci converge ou non. Un problème technique de divergence ne signifie pas que l'économie ne convergera pas vers l'équilibre. Black convient toutefois que la combinaison d'un plancher élevé de taux d'intérêt et d'un faible taux d'inflation cible pourrait avoir d'importantes conséquences.

Cliff Halliwell reconnaît que l'interaction de l'inflation et du régime fiscal entraîne des distorsions coûteuses, mais il affirme qu'il est bien plus facile d'amender le régime fiscal que de réduire l'inflation. Selon certains travaux effectués au ministère des Finances, les distorsions pourraient encore diminuer une fois l'inflation ramenée à zéro. Dans les modèles dynamiques d'équilibre général, la déflation permet en effet de nouveaux gains. Halliwell soutient toutefois que ce n'est pas là une option intéressante et qu'il vaut mieux réduire les distorsions en modifiant le régime fiscal.

Citant Herb Stein, Charles Freedman fait observer que le public a une bien meilleure compréhension intuitive des coûts de l'inflation que les économistes. Selon lui, il reste beaucoup à faire pour chiffrer les coûts de l'inflation, et ces coûts ne sont pas encore tous connus. Plus précisément, le débat – aussi bien pendant ce colloque que dans les publications de la Banque du Canada comme le Rapport annuel pour l'année 1990 – a été centré sur les encaisses monétaires, les interactions avec le régime fiscal, les distorsions exercées par l'inflation sur les décisions d'épargne et d'investissement, ainsi que sur les coûts assumés par les agents économiques en vue de se protéger contre l'inflation. Or, aucun participant au colloque n'a mentionné,

parmi les coûts, l'amplitude du cycle économique. Freedman signale que les récessions des années 50, caractérisées par un faible taux d'inflation, ont été beaucoup moins marquées que celles de 1981-1982 et 1990-1991, alors que l'inflation était élevée. À son avis, une faible inflation a pour avantage de réduire l'amplitude du cycle économique, bien que la chose, de l'aveu même de Freedman, soit difficile à chiffrer. Il souligne enfin que, si le chômage a des effets de redistribution, comme l'a indiqué Devereux, l'inflation a elle aussi d'importants effets de cette nature.

Pierre Fortin exprime des réserves au sujet des critères « farfelus » ayant servi à éliminer certaines études dans le travail de Black, Coletti et Monnier et met en doute la validité des estimations de Feldstein. Comme James, il considère qu'il aurait fallu tenir compte des estimations des coûts de la désinflation fournies par Akerlof, Dickens et Perry, dont l'étude était très pertinente pour l'économie canadienne. Fortin fait également allusion à une analyse coûts-avantages qu'il a menée à titre de commentateur d'une recherche de Howitt, dans le dernier ouvrage publié par l'Institut C. D. Howe; il croit que les auteurs trouveraient peut-être quelques aperçus utiles dans ses commentaires (Fortin, 1997). Il remarque en particulier que les coûts sociaux accompagnant un chômage élevé et persistant ont été négligés. Il se dit d'accord, enfin, avec l'affirmation de Halliwell selon laquelle il serait moins coûteux, pour réduire les distorsions dues à l'interaction de l'inflation et du régime fiscal, d'indexer les impôts que de réduire l'inflation.

Coletti reconnaît qu'il serait peut-être moins coûteux d'indexer le régime fiscal, mais il reste nécessaire selon lui de connaître les coûts de l'inflation quand le régime fiscal n'est pas indexé. Il ajoute que, bien que l'idée ait été évoquée depuis une vingtaine d'années, l'indexation du régime fiscal et l'élimination des impôts sur le capital ont fait très peu de progrès. Concernant la prise en considération d'un plancher limitant les salaires nominaux, Coletti indique qu'il est favorable à l'idée, mais qu'il reste à trouver un moyen d'intégrer convenablement un tel plancher à l'analyse. Pour ce qui est du commentaire de Coulombe sur l'effet Summers, Coletti fait valoir que, dans leur analyse, ils ont omis d'autres canaux qui contribueraient peut-être à atténuer les problèmes liés à l'effet Summers. Il précise que, même si les autorités monétaires ne pouvaient pas faire baisser les taux d'intérêt nominaux, il leur serait possible de stimuler l'activité économique par une dépréciation de la monnaie nationale ou une monétisation du déficit budgétaire.

Bibliographie

Fortin, P. 1997.

Commentaires relatifs à l'étude « Low Inflation and the Canadian Economy » de P. Howitt. Dans : *Where We Go from Here*, publié sous la direction de D. Laidler, Policy Study no 29, Toronto, Institut C. D. Howe, p. 76-88.