

Actes du colloque de 1997

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

Actes d'un colloque tenu en mai 1997

Sixième Séance — Discussion générale

Rédigé par Seamus Hogan

Macklem répond au commentaire de Smith selon lequel les règles d'inflation explicitement prospectives (EP-I) se comparent avantageusement aux règles de Taylor (C-IY) parce qu'elles postulent des solutions conformes au modèle (et présupposent donc que les autorités monétaires connaissent la structure exacte du modèle). Il fait observer que, dans un modèle de forme linéaire décrivant une économie fermée, les deux catégories de règles seraient identiques puisque l'inflation courante et l'écart de production déboucheraient ensemble sur une prévision optimale de l'inflation future. Les règles de la famille EP-I l'emportent sur celles de la catégorie C-IY parce que, dans le Modèle d'analyse des politiques (MAP), la courbe de Phillips n'est pas linéaire et que le taux de change est un rouage important du mécanisme de transmission de la politique monétaire. Macklem indique ensuite que les modèles tels que le MAP ne servent pas uniquement à mener des simulations toutes théoriques, mais qu'il s'agit d'outils pratiques aidant les banques centrales à décider de la politique à adopter. Il serait absurde d'utiliser une règle autre que celle qui est conforme au modèle guidant les décisions. Macklem reconnaît que la robustesse du modèle mérite examen; on pourrait l'examiner en introduisant une certaine incertitude dans le modèle sur le plan des paramètres, ce qui reviendrait à supposer que les autorités monétaires ne connaissent pas parfaitement la structure de celui-ci.

En ce qui concerne la comparaison des résultats du MAP et des données historiques, Macklem signale que la fonction de réaction du modèle est fondée sur la poursuite d'une cible bien définie par la Banque, que cette cible soit exprimée en fonction de l'inflation ou du niveau des prix. Rétrospectivement, cela pose toutefois un problème parce que nous ignorons le taux d'inflation que la Banque du Canada visait implicitement avant d'opter pour une cible explicite.

Lors de la discussion libre, Michael Devereux pose une question sur l'identification des chocs dans le VAR structurel. Selon lui, il est difficile de repérer plus que deux ou trois chocs dans les données globales, alors que les auteurs en distinguent six différents. D'après lui, les graphiques illustrant les réactions aux chocs ont fort belle apparence, mais il aimerait bien qu'on lui présente quelques écarts-types. Il se demande également si les auteurs ont essayé de placer les variables dans un ordre différent dans le VAR (c'est-à-dire s'ils ont utilisé des contraintes d'identification différentes). Macklem répond qu'ils ont essayé un grand nombre de VAR différents, pour finalement porter leur choix sur ceux dont les réactions se conformaient au comportement du MAP dans les simulations déterministes et à ce que prescrit la théorie macroéconomique traditionnelle.

Frank Smets fait remarquer que le modèle retient l'écart de taux d'intérêt comme variable dépendante dans la fonction de réaction de la politique monétaire. Il se demande pourquoi les auteurs n'ont pas utilisé l'indice des conditions monétaires (ICM), qui est fonction à la fois des taux d'intérêt et du taux de change, puisque la Banque s'en sert actuellement pour orienter sa politique. Il mentionne que l'utilisation de l'ICM permettrait de tenir compte du taux de change et donc d'adapter la règle de Taylor à un cadre d'économie ouverte. Macklem répond que le taux de change est endogène et réagit à tous les chocs dans le modèle de même qu'aux variations des taux d'intérêt fixés par les autorités monétaires. Il ajoute qu'il n'est pas souhaitable d'exprimer la règle de conduite de la politique monétaire en fonction de l'ICM. Celui-ci constitue un outil empirique utile pour tenir compte de l'influence du taux de change lorsqu'une simulation à l'aide d'un modèle complet est impossible. Dans le modèle, cependant, tous les effets des variations des taux d'intérêt à court terme déterminés par les autorités sont pris en compte, y compris ceux qui agissent par le canal du taux de change.

Smets mentionne aussi que les pondérations retenues dans l'ICM de la Banque du Canada sont fondées sur les élasticités de l'écart de production, ce qui donne à penser que la Banque attache plus d'importance à la réduction de la variabilité de la production qu'à celle de l'inflation. Cela revient à dire que la Banque donnerait la préférence à un résultat du genre de celui qu'illustre le point A à la Figure 2 de l'étude, par rapport au point B par exemple. Il demande si cela décrit bien la fonction objectif de la Banque. En réponse à cette question, Charles Freedman signale que la Banque cherche effectivement à obtenir un résultat analogue à celui qu'illustre le point A. C'est-à-dire que la Banque ne veut pas cibler exactement le taux d'inflation. Elle vise plutôt ce qu'il a appelé une « cible au contour flou ». Elle l'a indiqué clairement dans le document d'information initial sur les cibles de réduction de l'inflation, où il était admis que l'inflation pourrait s'écarter à l'occasion de la fourchette cible.

Serge Coulombe demande si les résultats donnés par le MAP quand la cible est le niveau des prix peuvent être interprétés comme une illustration de son propre résultat, à savoir que les taux d'intérêt nominaux sont moins variables lorsqu'on vise le niveau des prix plutôt que l'inflation. Macklem répond que les résultats de la simulation du MAP confirment bel et bien ceux de l'analyse de Coulombe.

Brian Stuart soulève une question qui suscite un certain intérêt aux États-Unis : si l'on n'est pas certain du niveau de la production potentielle \bar{y} et donc de l'écart de production $\bar{y} - y$, peut-on justifier une politique monétaire qui serait expansionniste un peu plus longtemps que si la situation était connue avec certitude, afin de voir si la production potentielle s'est accrue davantage que prévu? Il se demande si le MAP permettrait de répondre à cette question. Rose répond à cette interrogation de même qu'à certains des commentaires de Smith concernant une question générale, l'introduction de l'incertitude dans le modèle au niveau des paramètres : à l'heure actuelle, l'incertitude ne peut être due qu'à des chocs exogènes dans le modèle, de sorte que celui-ci ne peut rendre compte de l'incertitude de l'écart de production. Rose souligne que l'inflation serait plus variable dans le temps si les autorités monétaires permettaient des surchauffes occasionnelles de l'économie afin de mieux connaître le niveau de la production potentielle. Étant donné que le modèle comporte une courbe de Phillips convexe, cette variabilité plus grande de l'inflation se traduirait par une production inférieure en moyenne.