



Fonctionnement de la politique monétaire : le mécanisme de transmission

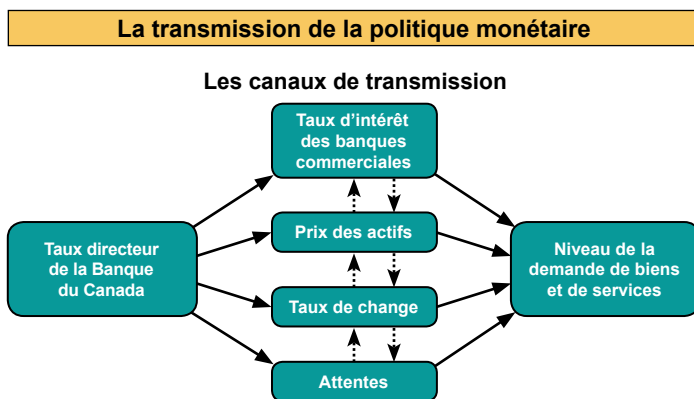
On entend par « transmission » de la politique monétaire le mécanisme par lequel les effets des variations du taux directeur de la Banque du Canada se font sentir dans toute l'économie et jusque sur le taux d'inflation. Il s'agit d'un processus complexe et il existe un élément d'incertitude quant au moment où cette influence s'exerce et quant à l'importance relative de certaines relations d'influence en jeu.

L'objectif de la politique monétaire est de maintenir l'inflation près de la [cible de maîtrise de l'inflation](#) de 2 % et, ce faisant, de favoriser une croissance économique durable. Le principal outil dont la Banque dispose pour maîtriser l'inflation est le taux directeur, c'est-à-dire le [taux cible du financement à un jour](#). Les variations de ce taux d'intérêt se répercutent sur divers pans de l'activité économique (et, avec le temps, sur l'inflation) par l'intermédiaire de quatre

principaux canaux, comme le montre le schéma suivant.

Les variations du taux directeur influent sur les taux pratiqués par les banques commerciales, sur le prix des actifs, sur le taux de change du dollar canadien, ainsi que sur les attentes des agents économiques relativement à l'évolution des taux d'intérêt, de la croissance économique et de l'inflation, qui entraînent à leur tour des changements dans le prix des actifs et le taux de change. L'importance relative du rôle de chacun de ces quatre canaux peut varier avec le temps, mais ceux-ci exercent ensemble une action conjuguée sur le niveau global de la demande de biens et de services.

Le principal canal de transmission est celui de l'effet des modifications du taux directeur sur différents *taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales* (taux hypothécaires, taux sur les prêts à la consommation et taux de rémunération des comptes bancaires, par exemple). Quand les taux d'intérêt exigés par les banques commerciales diminuent, les coûts d'emprunt et les intérêts que rapportent les comptes bancaires rémunérés baissent, ce qui se traduit généralement par un plus grand recours à l'emprunt, par une augmentation des dépenses et de l'investissement et par une contraction de l'épargne. Avec le temps, il en résulte normalement un gonflement de la demande globale de biens et de services. L'inverse





D O C U M E N T S D ' I N F O R M A T I O N

se produit quand les taux d'intérêt des banques commerciales augmentent.

On notera que même si le sens dans lequel s'effectuent les mouvements des taux d'intérêt du marché et le rythme auquel ils se produisent dépendent presque toujours des changements apportés au taux directeur de la Banque, la relation entre ces taux n'est habituellement pas proportionnelle. En outre, les taux débiteurs exigés par les banques commerciales sont aussi influencés par les forces du marché, notamment le coût, pour les prêteurs, associés à la mobilisation des capitaux nécessaires, la concurrence qui s'exerce entre eux sur des marchés donnés ainsi que leur appréciation de la solvabilité des emprunteurs (voir [taux d'intérêt débiteurs](#)).

L'incidence des variations des taux d'intérêt sur *le prix de différents actifs* tels que les obligations, les actions et les maisons constitue un deuxième canal de transmission de la politique monétaire. Un relèvement des taux d'intérêt, par exemple, peut avoir pour effet de comprimer le prix de ces actifs et donc de réduire la richesse des ménages, ce qui rendra ces derniers moins enclins à emprunter et à dépenser.

Le troisième canal est celui de l'effet des variations des taux d'intérêt sur le *taux de change*. De façon générale, une hausse des taux au Canada par rapport aux taux dans d'autres pays rend les actifs libellés en dollars canadiens plus attrayants pour les investisseurs étrangers (et d'ici), ce qui peut accroître la demande de dollars canadiens et, partant, la valeur du huard vis-à-vis des autres monnaies. À son tour, cette appréciation du dollar canadien rend quantité de biens importés (ainsi que, bien souvent, les biens canadiens avec lesquels ils sont en concurrence) meilleur marché avec le temps et, à l'inverse, fait

monter le prix à l'étranger de nombre de biens produits au Canada, ce qui a généralement pour conséquence de déprimer la demande de ces produits. Ce phénomène exerce une influence modératrice sur l'inflation.

Le quatrième et dernier canal est celui de l'effet des mouvements des taux d'intérêt sur les *attentes relatives à l'évolution future des taux d'intérêt, de la croissance économique et de l'inflation*. Souvent, ces attentes influencent les entreprises et les ménages dans les choix qu'ils font en matière d'épargne et d'investissement, et ont une incidence sur les salaires, sur le prix des biens et services et sur le prix des actifs. Si, par exemple, on s'attend à une hausse de l'inflation dans l'avenir, cette attente fera en principe augmenter les taux d'intérêt à long terme. Au Canada, les attentes d'inflation restent solidement ancrées à 2 % depuis 1997 environ.

C'est par l'intermédiaire de ces quatre canaux que les changements apportés au taux directeur font sentir leurs effets sur le niveau de la demande globale (tant intérieure qu'étrangère) de biens et de services canadiens. Or l'inflation est fortement tributaire du rapport entre le niveau de la demande globale de biens et de services dans l'économie et la capacité de les produire (voir [écart de production](#)).

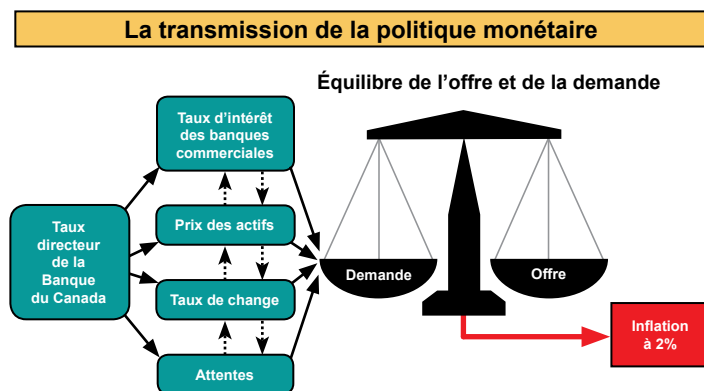
Quand la demande globale excède la capacité de production globale, les prix sont poussés à la hausse. Si, dans les faits, il semble probable que ce phénomène se produise, la Banque pourra relever le taux directeur pour ralentir la croissance et éviter que l'inflation ne dépasse la cible. Quand, au contraire, la demande globale est moins importante que la capacité de production globale, il s'exerce une pression à la baisse sur les prix. Ici encore, si ce phénomène risque de





DOCUMENTS D'INFORMATION

se produire, la Banque pourra abaisser le taux directeur pour stimuler la dépense, résorber les capacités excédentaires de production et éviter que l'inflation ne descende sous la cible. Lorsque la demande globale et la capacité de production globale sont en équilibre, l'inflation est maîtrisée. C'est ce que montre le schéma suivant.



Il convient de savoir que la transmission de la politique monétaire prend du temps. Les modifications apportées par la Banque au taux directeur peuvent avoir des effets presque immédiats sur les taux d'intérêt pratiqués par les banques commerciales, sur le prix des actifs et sur le taux de change, mais il peut s'écouler un long moment avant que les mouvements des taux d'intérêt influent sur les décisions de dépenser ou d'épargner qui, elles, se répercuteront sur la demande et l'offre globales et, par conséquent, sur l'inflation. Ce délai est variable, mais d'après les recherches, il faut compter de six à huit trimestres pour que l'effet d'une variation du taux directeur se fasse pleinement sentir sur l'inflation. C'est pourquoi les décisions de politique monétaire doivent être prises en se tournant vers l'avenir, sans oublier l'incertitude qui l'entoure.

Avril 2012

