



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA



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

Politique monétaire

La Banque du Canada a pour mandat de mener la politique monétaire de manière à favoriser la prospérité économique et financière des Canadiens. À cette fin, elle contrôle la monnaie et le crédit afin de préserver la valeur (le pouvoir d'achat) du dollar canadien.

La politique monétaire a pour objet de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible

L'expérience nous enseigne que la meilleure façon d'accroître la confiance dans la valeur de la monnaie et de contribuer à la bonne tenue de l'économie et à la hausse du niveau de vie de la population est de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. En ce sens, un niveau d'inflation bas n'est pas une fin en soi, mais le moyen d'assurer la stabilité, la croissance et le bon fonctionnement de l'économie.

Un taux d'inflation bas et stable **bénéficie** aux Canadiens de plusieurs manières, toutes aussi importantes. Il établit les conditions propices à une croissance régulière, vigoureuse et durable de la production, de l'emploi et des revenus. Il donne aux Canadiens une plus grande confiance dans l'avenir et leur permet de prendre de bonnes décisions économiques. Plus particulièrement, il encourage l'investissement à long terme qui contribue à la croissance économique, à la création d'emplois et aux gains de **productivité** de longue durée, indispensables à l'amélioration de notre niveau de vie. Un niveau d'inflation bas préserve le pouvoir d'achat des Canadiens, en particulier ceux qui ont un revenu fixe, tels les retraités.

Le cadre de politique monétaire du Canada

Au cœur du cadre de politique monétaire du Canada se trouve la **cible de maîtrise de l'inflation**, que la Banque et le gouvernement du Canada ont établie conjointement en 1991 et qu'ils ont reconduite depuis à cinq reprises, y compris en novembre 2011, pour une durée de cinq ans, c'est-à-dire que la cible actuelle court jusqu'à la fin de 2016. La cible est fixée à 2 %, soit le point médian de la fourchette de 1 à 3 % utilisée.

La cible est exprimée en fonction du taux d'augmentation sur douze mois de l'**indice des prix à la consommation** (IPC) global — l'estimation la plus pertinente de l'évolution du coût de la vie pour la majorité des Canadiens. La Banque suit aussi de près un ensemble de mesures de l'inflation « fondamentale », notamment IPCX, indice dont sont exclues huit des composantes les plus volatiles de l'IPC global. Ces mesures de l'inflation fondamentale permettent à la Banque de faire abstraction des fluctuations transitoires de l'inflation mesurée par l'IPC global et de se concentrer sur la tendance sous-jacente de l'inflation. En ce sens, l'inflation fondamentale sert de *guide dans la conduite de la politique monétaire* et elle est suivie par la Banque afin de faciliter l'atteinte de la cible fixée pour l'IPC global — non parce qu'on substitue à celle-ci une autre cible basée sur l'inflation sous-jacente.

Autre élément important du cadre de conduite de la politique monétaire du Canada : le **régime de changes flottants**. Celui-ci permet à la Banque de mener une





DOCUMENTS D'INFORMATION

politique monétaire indépendante, qui est bien adaptée à la conjoncture économique au pays et axée sur l'atteinte de la cible d'inflation. Les variations du taux de change remplissent également un rôle d'« amortisseur », car ils aident l'économie à absorber les chocs externes et internes et à s'y ajuster.

Les rouages de la politique monétaire

La Banque mène la politique monétaire en modifiant le [taux cible du financement à un jour](#)¹. Ces modifications exercent un effet sur l'économie et sur le niveau des prix par la voie du « [mécanisme de transmission de la politique monétaire](#) ». Les changements apportés au taux directeur se transmettent par plusieurs canaux pour déterminer le niveau de la demande et des dépenses totales dans l'économie.

Premièrement, un changement apporté au taux directeur se répercute sur l'éventail complet des taux d'intérêt du marché fixés par les institutions financières, et a donc des conséquences sur les coûts d'emprunt des consommateurs, des acheteurs d'habitation et des entreprises aussi bien que sur les [taux d'intérêt](#) des dépôts bancaires, des certificats de placement garanti et des autres instruments d'épargne. Une baisse des taux d'intérêt incite les gens à réduire leur épargne et à augmenter leurs emprunts et leurs dépenses, tandis qu'une hausse a l'effet contraire. Deuxièmement, les modifications du taux directeur peuvent aussi influencer sur les [prix des actifs](#), par exemple les obligations, les actions et les

maisons, faisant ainsi augmenter ou diminuer la richesse des ménages, ce qui, selon le cas, encourage ces derniers à dépenser ou les en dissuade. Troisièmement, une diminution du taux directeur du Canada par rapport à celui d'autres pays peut aussi rendre les actifs libellés en dollars canadiens moins attrayants pour les investisseurs, ce qui risque de réduire le [taux de change](#) du dollar canadien; par contre, une hausse pourrait faire augmenter l'intérêt que les investisseurs portent à ces mêmes actifs, et il pourrait en résulter une appréciation du dollar. Une dépréciation du dollar canadien stimule les exportations et limite les importations, alors qu'une appréciation a l'effet inverse.

Au bout du compte, l'abaissement (le relèvement) du taux directeur — c'est-à-dire un assouplissement (resserrement) de la politique monétaire — a généralement pour conséquence de stimuler (restreindre) la demande globale de biens et de services canadiens. Cependant, si la demande globale est trop forte (faible) et que l'économie tourne au-dessus (en dessous) de sa capacité de production, le taux d'inflation atteint sera constamment supérieur (inférieur) à la cible, ce qui incitera la Banque à augmenter (diminuer) son taux directeur, dans l'espoir de freiner (encourager) les dépenses et de ramener l'inflation à la cible.

Il faut prévoir un certain temps — entre six et huit trimestres, habituellement — pour que les interventions en matière de politique monétaire (c'est-à-dire les changements du taux directeur) se répercutent sur l'économie et fassent sentir pleinement leur effet sur l'inflation. C'est pourquoi la politique monétaire doit toujours avoir une orientation prospective. Ainsi, la Banque fixe le taux directeur en se fondant sur le taux d'inflation qu'elle juge probable au bout de six à huit trimestres (si elle n'intervenait pas) et non sur celui qu'elle observe au moment de la prise de décision. On comprend donc pourquoi la

¹ Lorsque le taux directeur s'établit à son plus bas niveau possible (c'est-à-dire la borne du zéro), comme cela a été le cas durant la récente crise financière et économique mondiale, il est possible de fournir l'assouplissement monétaire additionnel nécessaire à l'atteinte de la cible d'inflation à l'aide d'une déclaration conditionnelle au sujet de la trajectoire future du taux directeur et de deux autres instruments non traditionnels, soit l'assouplissement du crédit et l'assouplissement quantitatif. L'annexe de la livraison d'avril 2009 du [Rapport sur la politique monétaire](#) décrit ces instruments et les principes qui en régissent l'utilisation.





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

Banque peut commencer à relever (abaisser) les taux d'intérêt alors que, selon toute apparence, la croissance économique est encore modérée (saine), le chômage est relativement élevé (faible) et l'inflation est maîtrisée (assez élevée).

La Banque réévalue les perspectives d'évolution de l'économie et de l'inflation avant chaque décision qu'elle prend relativement au taux directeur (ce qu'elle fait huit fois par an). Cette évaluation exige un examen rigoureux des données économiques recueillies depuis la dernière annonce du taux directeur, surtout celles qui concerne l'équilibre entre l'offre et la demande dans l'économie et d'autres facteurs agissant sur les pressions inflationnistes sous-jacentes. La Banque évalue toute cette information avec pour point de mire la cible d'inflation.

Conformément à son engagement d'assurer des communications claires et transparentes, la Banque explique régulièrement les raisons et les conséquences des décisions qu'elle prend au chapitre des taux d'intérêt. Et quatre fois par an, elle publie une évaluation actualisée des perspectives économiques dans le *Rapport sur la politique monétaire*, dans lequel elle présente son point de vue sur les forces à l'œuvre au sein de l'économie et sur leurs implications pour l'inflation. Les témoignages devant le Parlement, les discours et les entrevues des membres du Conseil de direction font aussi partie des communications de la Banque au chapitre de la politique monétaire.

Le régime de ciblage de l'inflation du Canada est symétrique et flexible

Le ciblage de l'inflation est *symétrique*

La politique monétaire intervient de façon *symétrique* autour de la cible d'inflation. En d'autres termes, la Banque se préoccupe autant d'un taux d'inflation qui

dépasse la cible que d'un taux qui lui est inférieur, et elle fera le nécessaire, selon le cas, pour freiner ou encourager la demande et ramener l'inflation à la cible de 2 %. Cette approche permet de se protéger tant d'une inflation élevée que d'une **déflation** persistante à moyen terme.

L'approche de la Banque en matière de ciblage de l'inflation est *flexible*

Le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible est un objectif que la Banque ne poursuit pas aveuglément; il n'est pas non plus question pour elle d'appliquer des règles mécaniques, sans égard aux circonstances et aux coûts économiques. L'approche de la Banque en matière de ciblage de l'inflation a toujours été flexible.

Parfois, des chocs économiques amènent l'inflation au-dessus ou en dessous de la cible d'une façon qui ne peut pas être compensée à court terme (en raison des délais de transmission de la politique monétaire), sans qu'on risque un accès de volatilité de la production et de l'inflation².

Au moment d'évaluer les mesures de politique monétaire qu'il convient d'adopter dans ces circonstances pour atteindre la cible d'inflation visée, la Banque doit aussi se former un jugement sur l'horizon le plus approprié pour ramener l'inflation à la cible, afin d'atténuer la volatilité économique et financière que ces mesures sont susceptibles d'entraîner. Une telle volatilité peut être néfaste au bien-être économique des Canadiens et va à l'encontre de l'objectif ultime d'une politique axée sur un bas taux d'inflation.

2 M. Carney (2011). *Le renouvellement du cadre de conduite de la politique monétaire du Canada*, discours prononcé devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Montréal (Québec), 23 novembre.





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

La *flexibilité* inhérente au régime de ciblage de l'inflation adopté par le Canada (et par d'autres pays) permet à la Banque de rajuster quelque peu l'horizon de deux ans habituellement visé pour ramener l'inflation à la cible, en l'allongeant ou en le raccourcissant au besoin, selon la nature et la persistance des chocs qui touchent l'économie. Autrement dit, l'institution peut être amenée à tolérer une moins bonne tenue de l'inflation au cours de la période de deux ans normalement considérée, en échange d'une stabilité accrue, à un horizon un peu plus long, sur les plans économique et financier et sur celui du niveau des prix.

D'une façon générale, il existe trois types de circonstances dans lesquelles il peut être souhaitable de ramener l'inflation à la cible sur une période un peu plus longue qu'à l'accoutumée³.

Premièrement, les répercussions d'un choc pourraient se manifester avec une ampleur et une persistance telles qu'il pourrait être nécessaire de viser un horizon plus éloigné pour fournir une plus grande stabilité économique et financière. De telles considérations pourraient, par exemple, amener la Banque à tolérer sur une période un peu plus longue les effets inflationnistes d'une hausse marquée et persistante des cours du pétrole, ou les effets désinflationnistes d'un grave ralentissement de l'économie mondiale, y compris les contraintes possibles de la borne du zéro sur les taux d'intérêt.

Deuxièmement, en s'appuyant sur un horizon plus éloigné, la politique monétaire peut également favoriser des ajustements aux déséquilibres financiers. Ainsi, il pourrait y avoir des situations où, même si l'inflation est supérieure à la cible, le maintien de la détente monétaire et un horizon légèrement plus long seraient désirables pour faciliter l'ajustement à des efforts généralisés de

réduction du levier financier (c'est-à-dire de contraction des dettes). À l'inverse, un resserrement de la politique monétaire qui permettrait à l'inflation de rester sous la cible plus longtemps que d'ordinaire pourrait aider à éviter un recours excessif au levier financier et une accentuation généralisée des déséquilibres financiers.

Troisièmement, l'horizon peut varier selon que les risques entourant les projections les plus probables de la Banque en matière d'inflation sont perçus comme étant globalement à la baisse ou à la hausse, et selon la part de gestion du risque que la Banque estime appropriée d'assumer. Pour simplifier, disons que lorsqu'il y a un risque relativement élevé de survenue d'un choc négatif, la Banque dispose d'une certaine latitude – en visant un horizon plus long qu'à l'accoutumée – pour se prémunir contre ce risque et atténuer ainsi les conséquences néfastes qui lui sont associées.

Depuis 20 ans qu'elle met en œuvre le régime de ciblage de l'inflation, la Banque s'est appuyée plusieurs fois sur la flexibilité inhérente à celui-ci en vue de rajuster l'horizon visé. En règle générale, elle a cherché à ramener l'inflation à la cible à un horizon de six à huit trimestres. Toutefois, cette durée a beaucoup varié, allant de deux trimestres seulement jusqu'à onze trimestres, selon les chocs. La Banque a étendu à neuf reprises son horizon de référence à plus de huit trimestres.

La latitude dont dispose la Banque pour exercer une certaine flexibilité quant à l'horizon visé repose sur la crédibilité et les résultats probants qu'elle a obtenus au fil du temps dans l'atteinte de la cible (de fait, depuis 1991, l'inflation s'est établie en moyenne près de la cible de 2 %). C'est en poursuivant l'engagement qu'elle a pris de réaliser la cible d'inflation et en réussissant continuellement à atteindre celle-ci que la Banque est le mieux à même de préserver cette crédibilité.

³ Banque du Canada (2011). *Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : document d'information* (novembre).

Avril 2012

