

Séance de clôture

Commentaires

*W. Paul Jenkins**

Introduction

Au cours des décennies 70 et 80, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est établie en moyenne à 7 % par année au Canada. Depuis cinq ans, l'inflation se situe à un peu moins de 1,5 % en moyenne (1,75 % si l'on considère l'IPC hors alimentation, énergie et effet des impôts indirects). Le cadre de politique monétaire que la Banque du Canada a mis en œuvre pour instaurer et maintenir ce climat de faible inflation s'est caractérisé par 1) un énoncé clair des objectifs visés sous la forme de cibles de maîtrise de l'inflation; 2) la reconnaissance du fait que la maîtrise de l'inflation n'est pas une fin en soi, mais le moyen qui permet à la politique monétaire de contribuer au maintien d'une bonne tenue de l'économie; 3) l'obligation pour la Banque de faire preuve de transparence et de rendre compte de ses actes et de ses résultats.

Le présent colloque nous a fourni l'occasion de faire le point sur l'état actuel des connaissances et des recherches concernant les diverses questions qui sont au cœur du cadre adopté en vue d'instaurer un climat de faible inflation. Je m'efforcerai ici de présenter une synthèse des exposés et des discussions qu'ils ont suscitées en les articulant autour d'un certain

* *Je remercie Tiff Macklem et Pierre Duguay de m'avoir aidé à rédiger ces remarques.*

nombre de questions qui, pour la plupart, sont revenues lors des diverses séances. Ces questions sont les suivantes :

1. les coûts et les avantages d'une nouvelle réduction de l'inflation;
2. les résultats obtenus par les divers pays ayant adopté des cibles en matière d'inflation;
3. le choix d'un taux d'inflation ou d'un niveau des prix à titre de cible;
4. l'amplitude de la fourchette cible;
5. la crédibilité et les anticipations;
6. le choix de l'IPC en tant que cible;
7. les biais inhérents à l'IPC.

1 Les coûts et les avantages d'une nouvelle réduction de l'inflation

1.1 Les coûts

Certains économistes font valoir qu'il pourrait être plus coûteux de réduire l'inflation lorsqu'elle est déjà faible; de plus, le maintien d'une faible inflation pourrait occasionner des coûts supplémentaires. Diverses raisons ont été avancées pour expliquer ce phénomène, et plusieurs des études présentées au colloque les ont abordées.

1.1.1 La courbe de Phillips

Dupasquier et Ricketts essaient d'identifier, parmi plusieurs types de non-linéarité, celui qui caractérise le mieux les courbes de Phillips à court terme au Canada et aux États-Unis. Ils constatent que le processus non linéaire qui est le mieux étayé par les données est le modèle à contrainte de capacité, dans lequel la désinflation n'engendre aucun coût supplémentaire lorsqu'on part d'une situation de faible inflation. Autrement dit, le manque à produire entraîné, en courte période, par une désinflation de 1 point de pourcentage est le même que le taux d'inflation soit au départ de 10 %, de 5 % ou de 2 %. Ces auteurs obtiennent également, en particulier dans le cas du Canada, des résultats indiquant que la courbe de Phillips à court terme se rapproche de l'horizontale quand l'inflation est faible¹. Ces résultats militent en faveur de leur modèle à coût d'ajustement, qui repose sur l'hypothèse que

1. Une courbe de Phillips à court terme se rapprochant de l'horizontale a tendance à accroître le coût d'une nouvelle réduction de l'inflation, mais elle pourrait aussi en augmenter les avantages. La raison en est que, une fois qu'on a réduit le niveau de l'inflation, celle-ci a tendance à être plus stable puisqu'elle est moins sensible à l'écart de production.

le processus de formation des anticipations en matière d'inflation ne se modifie pas.

Bien entendu, les anticipations s'adaptent aux modifications du contexte économique, et la manière dont elles évoluent ainsi que les raisons pour lesquelles elles se modifient sont des questions importantes. Par exemple, si la réalisation d'un objectif d'inflation annoncé antérieurement accroît bel et bien la crédibilité de la politique monétaire, l'annonce d'une nouvelle réduction du taux d'inflation visé pourrait entraîner un ajustement rapide des anticipations, réduisant ainsi, et peut-être dans une mesure considérable, les coûts de la désinflation. Ce raisonnement vaut autant pour le modèle à contrainte de capacité que pour le modèle à coût d'ajustement estimé par Dupasquier et Ricketts.

Les résultats que les auteurs présentent penchent dans l'ensemble en faveur d'une courbe de Phillips non linéaire (convexe). Il en résulte que, si la variabilité de la production et celle de l'inflation étaient réduites, le niveau moyen de la production serait supérieur sur l'ensemble du cycle économique. Cependant, leurs résultats sont fragiles, et la source exacte de non-linéarité reste imprécise. Ainsi que le souligne Rowe dans ses commentaires, il est difficile d'estimer les courbes de Phillips; par conséquent, des recherches plus approfondies s'imposent, en particulier si l'on considère les implications des différentes causes de non-linéarité pour les autorités. Cependant, comme Rowe le fait remarquer, même si la courbe de Phillips production-inflation est linéaire, la minimisation de la variance de la production et de l'inflation accroît le bien-être si l'on prend pour hypothèse que les agents nourrissent une aversion pour le risque.

1.1.2 Les planchers de salaires nominaux

La question de la rigidité des salaires nominaux est importante tant du point de vue de l'ajustement des *salaires globaux* aux chocs de demande ou d'offre que de celui de l'ajustement des *salaires relatifs* entre secteurs d'activité ou catégories de main-d'œuvre. L'étude de Crawford et Harrison offre des aperçus fort intéressants sur cette question. Dans ses commentaires, Bowlus souligne à juste titre qu'on ne peut s'en remettre à une seule source de données pour former des conclusions sur l'importance des rigidités. À l'aide de différentes sources de données — qui sont fondées sur la taille de l'entreprise, la présence ou l'absence d'un syndicat et la nature de la rémunération —, Crawford et Harrison montrent de façon convaincante que les taux de rémunération nominaux présentent une souplesse considérable aux taux d'inflation actuellement observés.

Cependant, comme l'indiquent Fortin et les autres commentateurs, il convient d'approfondir les aspects microéconomiques du processus

d'ajustement des salaires ainsi que ses conséquences macroéconomiques. Les modèles théoriques qui ont été mis en œuvre jusqu'ici pour étudier les conséquences de la rigidité des salaires nominaux ne saisissent pas de manière très transparente le processus de négociation salariale. Une question clé qui mérite une analyse plus poussée est celle soulevée par Konieczny (1994) au dernier colloque de la Banque du Canada sur la stabilité des prix. Konieczny avait fait valoir que le phénomène d'illusion monétaire entravait l'ajustement du marché du travail en empêchant les agents de bien percevoir les salaires relatifs. Cette opinion est appuyée par l'analyse de Crawford et Harrison, qui montre qu'une inflation réduite diminue la dispersion des augmentations salariales. Une autre question qui mérite d'être analysée plus à fond est celle de l'ajustement du marché du travail lorsqu'on observe une rigidité des salaires nominaux dans certaines entreprises, mais non dans l'ensemble de l'économie.

1.1.3 L'effet Summers

Dans leur étude, Black, Coletti et Monnier se penchent sur les implications de l'effet Summers en se livrant à des simulations stochastiques au moyen du Modèle trimestriel de prévision (MTP) de la Banque du Canada. Ils constatent que, si l'on retient des valeurs raisonnables pour les paramètres (en particulier, un taux d'intérêt réel d'équilibre de 3 %), une borne inférieure égale à zéro pour le taux d'intérêt nominal a des conséquences mineures même pour un taux d'inflation visé aussi bas que zéro. Ils montrent également que les effets sont fortement non linéaires. Quand le taux d'inflation visé est inférieur de plus de 1 point de pourcentage au plancher de taux d'intérêt nominal (lequel peut, de façon plausible, être fixé au voisinage de zéro dans le cas des taux d'intérêt à court terme), la présence de l'effet Summers commence à se faire sentir sur le plan économique. L'importance quantitative de cet effet a déjà été étudiée à l'aide de simulations déterministes qui ont abouti à des conclusions analogues (voir Fuhrer et Madigan, 1994). Dans l'ensemble, ces résultats et ceux obtenus par d'autres chercheurs, combinés au fait que la politique monétaire peut stimuler l'économie davantage par le truchement des prix des actifs et du taux de change quand les taux d'intérêt sont faibles, et au fait que la politique budgétaire peut aussi avoir un effet stimulant, m'incitent à penser que l'effet Summers ne fait pas partie des questions les plus pressantes. Il reste que la contrainte de non-négativité des taux d'intérêt nominaux implique toujours qu'une déflation sera plus coûteuse qu'une inflation d'ampleur équivalente.

1.1.4 L'hystérèse sur le marché du travail et la situation des finances publiques

Black, Coletti et Monnier étudient également les coûts d'une réduction de l'inflation imputables à un éventuel effet d'hystérèse sur le marché du travail, ainsi que les répercussions d'une telle réduction sur la situation budgétaire des administrations publiques. Dans le cas de l'hystérèse sur le marché du travail, leurs techniques de simulation offrent une méthode nouvelle et utile pour estimer tout un éventail de coûts potentiels, évalués sous la forme de pertes de bien-être. En ce qui concerne l'interaction entre l'évolution des conditions monétaires et la situation budgétaire des administrations, leurs simulations fournissent également une « comptabilisation » macroéconomique plus complète des coûts que celles dont nous avons eu connaissance jusqu'ici.

1.2 Les avantages d'une nouvelle réduction de l'inflation

Black, Coletti et Monnier passent ensuite en revue la littérature consacrée aux avantages d'une réduction de l'inflation découlant, d'une part, de la diminution de la ponction exercée par l'inflation sur les encaisses et, d'autre part, de l'atténuation des distorsions attribuables à l'interaction entre l'inflation et le régime fiscal. Ils nous rappellent que les modèles d'équilibre général les plus récents indiquent généralement des avantages plus marqués que les modèles d'équilibre partiel antérieurs. Ils comparent ensuite ces avantages à leurs estimations des coûts d'une réduction de l'inflation. Cette analyse révèle que les « coûts de multiplication des déplacements » entraînés par l'inflation (l'aire située au-dessous de la courbe de demande de monnaie) sont généralement trop faibles pour justifier les coûts de réduction de l'inflation. Par contre, lorsqu'on tient compte des distorsions fiscales, les avantages de la réduction de l'inflation l'emportent sur les coûts.

Devant cette conclusion, plusieurs commentateurs ont fait valoir que la solution consiste donc à indexer le régime fiscal. L'on éviterait ainsi le principal coût lié à l'inflation. Cependant, il s'agit là d'une vision beaucoup trop étroite d'une question qui, fondamentalement, est bien plus vaste. Au cours des vingt dernières années, le taux d'inflation s'est établi en moyenne à 7 % par année, et pourtant, les modalités institutionnelles en place ne se sont pas adaptées à l'inflation anticipée. Le fait que les contrats privés et la comptabilité sont presque toujours établis en termes nominaux démontre que l'ajustement aux risques entraînés par l'inflation comporte des coûts substantiels. Il semble donc que la meilleure forme d'indexation, et la moins coûteuse, consiste à charger la banque centrale de maintenir la stabilité des prix (Jenkins, 1990).

Les économistes ont peu fait appel aux modèles structurels pour chiffrer les avantages qu'une réduction de l'inflation procure en éliminant la confusion entre les prix réels et les prix nominaux et en diminuant l'incertitude entourant l'inflation (ou le niveau des prix). La méthode utilisée habituellement pour mesurer les effets globaux de ce genre de microdistorsion a consisté à estimer des équations de forme réduite liant la croissance (ou le niveau) de la production et l'inflation, à partir de séries temporelles relatives à des pays particuliers ou de données se rapportant à plusieurs pays. Les études passées en revue par Black, Coletti et Monnier montrent que l'effet estimatif moyen de l'inflation sur la croissance est négatif, mais les estimations présentent une forte dispersion, et un grand nombre d'études ne révèlent aucune relation significative quand l'inflation ne se situe pas dans les deux chiffres. Par conséquent, si la littérature indique une relation négative, elle ne nous renseigne guère sur la *taille* de cet effet.

Dans leur étude, Ambler et Cardia examinent les travaux empiriques portant sur la relation entre l'inflation et la croissance. Ils soulignent que, si la croissance de la production et l'inflation sont toutes deux des variables endogènes, elles seront généralement toutes deux touchées par les variations des variables exogènes. Ils affirment de plus que, étant donné la relation négative entre l'inflation et la croissance que formalise l'équation fondée sur la théorie quantitative, les variations des variables exogènes auront tendance à engendrer, dans les estimations, une relation négative plus forte que celle qu'indique la véritable structure fondamentale. Leurs résultats donnent une idée des conditions susceptibles d'accroître la fiabilité des déductions ainsi qu'un aperçu des raisons pour lesquelles les estimations varient tant d'une étude à l'autre.

Somme toute, nous comprenons toujours assez mal comment un faible taux d'inflation (la stabilité des prix) a pour effet d'accroître la productivité et donc d'accélérer la croissance économique. Les résultats que l'on obtient en ayant recours à des équations de forme réduite comme il est d'usage ne font pas l'unanimité. Si l'on veut accomplir de nouveaux progrès, il faudra utiliser des modèles structurels permettant de mieux identifier et chiffrer les relations appropriées et notamment traiter la croissance de la masse monétaire comme un phénomène endogène, ainsi que le suggèrent plusieurs des commentateurs de l'étude d'Ambler et Cardia.

2 Les résultats obtenus par les divers pays ayant adopté des cibles en matière d'inflation

Les exposés consacrés, lors de la table ronde, aux résultats observés dans différents pays montrent bien qu'il est difficile d'isoler le rôle joué par

les cibles adoptées à l'égard de l'inflation dans la réduction de celle-ci. Les pays représentés à cette table ronde (de même que le Canada) partaient tous d'une situation de forte inflation, de détérioration des finances publiques et d'instabilité de la fonction de demande de monnaie. Les participants ont tout de même convenu que les cibles ont joué un rôle utile dans le cadre de la politique monétaire considérée globalement. En contribuant à clarifier l'objectif de la politique monétaire et à responsabiliser davantage les banques centrales, ces cibles ont, de l'avis général, accru la crédibilité des banques centrales. L'autre thème qui est revenu dans la discussion est l'importance croissante que revêtent la transparence et les communications dans la stratégie adoptée par la banque centrale en matière de politique monétaire.

3 Le choix d'un taux d'inflation ou d'un niveau des prix à titre de cible

Il est couramment admis que, s'il est coûteux de ramener l'inflation au taux visé après un choc qui a entraîné une hausse de cette dernière, il serait encore plus coûteux de ramener le niveau des prix à un niveau cible. Il en résulte qu'une politique prenant pour cible le niveau des prix provoquera une variabilité supérieure de la production. Il s'agit toutefois là d'une observation qui suppose que « toutes choses sont égales par ailleurs »; il n'en serait plus forcément ainsi une fois que les anticipations se seraient ajustées.

Ce raisonnement est formalisé par Coulombe ainsi que par Black, Macklem et Rose. Ces auteurs avancent qu'une cible établie en fonction du niveau des prix pourrait posséder certaines propriétés intéressantes. Coulombe met l'accent sur l'information intertemporelle que contient le niveau des prix lorsque la politique monétaire stabilise ce dernier autour d'un sentier déterministe; il fait valoir que les modifications anticipées du niveau des prix, dans ces conditions, permettent aux taux d'intérêt réels de devenir négatifs même si le taux nominal ne peut devenir inférieur à zéro (de telle sorte que l'effet Summers ne s'applique pas). Les deux études soulignent également que le retour anticipé du niveau des prix au niveau cible exerce un effet de stabilisation automatique sur l'économie par le truchement des taux d'intérêt réels, si bien que les variations des taux nominaux n'ont pas à être aussi marquées pour maintenir l'équilibre sur les marchés des produits que si l'on visait un taux d'inflation.

Black, Macklem et Rose font également apparaître une relation importante avec la stabilité de la production : si l'on parvient à mieux ancrer les anticipations en choisissant une cible fondée sur le niveau des prix, il est plus facile (c'est-à-dire moins coûteux sur le plan de la variabilité de la

production) pour les autorités monétaires de stabiliser l'inflation et ainsi d'accroître le niveau de production moyen, la courbe de Phillips à court terme étant non linéaire par rapport à l'écart de production.

Ces résultats enrichissent notablement le corpus des recherches consacrées à la maîtrise de l'inflation. En battant en brèche l'idée reçue voulant que les cibles basées sur le niveau des prix se traduisent par une volatilité supérieure de la production, ils donnent fortement à penser que les règles de politique monétaire fondées sur le niveau des prix méritent plus d'attention qu'on ne leur en a accordé. Svensson (1996) soutient lui aussi que, à la lumière des études effectuées jusque-là, les avantages d'une politique axée sur la réalisation d'un taux d'inflation donné par rapport à ceux d'une politique ciblant le niveau des prix sont loin d'être établis.

Comme le souligne Smith dans ses commentaires sur l'étude de Black, Macklem et Rose, il convient d'étudier les résultats obtenus dans le passé par les pays ayant adopté des cibles fondées sur le niveau des prix. D'autres questions importantes méritent également une attention plus approfondie. Ainsi, comment représenter les anticipations dans un monde où les prix sont stationnaires autour d'une tendance? Comment l'économie pourrait-elle se comporter pendant que l'on passe d'une cible formulée en fonction d'un taux d'inflation à une cible fixée par rapport au niveau des prix? Comment appliquerait-on une règle fondée sur le niveau des prix? (C'est-à-dire quel indice de prix devrait-on choisir, et avec quelle rapidité devrait-on revenir au niveau cible après un choc?)

4 L'amplitude de la fourchette cible

Black, Macklem et Rose recourent également à des simulations stochastiques pour étudier la capacité de la banque centrale de maîtriser l'inflation selon différentes fonctions de réaction de la politique monétaire. Lorsqu'ils se servent d'une fonction de réaction qui s'inspire de celle qui est actuellement incorporée au MTP, ils constatent qu'on peut s'attendre à ce que l'inflation sorte d'une fourchette de ± 1 point de pourcentage de 30 à 40 % du temps et que l'intervalle de confiance à 95 % couvre une plage de ± 2 points. Ces résultats soulignent l'arbitrage qui existe entre la formulation d'un objectif clair de politique monétaire et le risque d'une perte de crédibilité si les autorités ne parviennent pas à maîtriser l'inflation suffisamment bien pour atteindre les objectifs fixés. Black, Macklem et Rose observent également que, lorsque la fourchette est de $\pm 1,5$ point de pourcentage, la probabilité que l'inflation en sorte est d'environ 15 %; cela porte à croire que cette amplitude pourrait être un compromis acceptable entre les objectifs opposés de clarté et de réalisme.

Ces auteurs envisagent également des fonctions de réaction différentes de la règle incorporée au MTP. Ils constatent de façon générale qu'on peut mieux maîtriser l'inflation à l'aide d'autres fonctions de réaction, mais il en résulte habituellement une variabilité plus marquée sur d'autres plans. D'après leurs résultats, pour maintenir l'inflation dans une fourchette de ± 1 point de pourcentage plus des deux tiers du temps, il faut à tout le moins que la politique monétaire induise des variations plus fortes des taux d'intérêt.

5 La crédibilité et les anticipations

Le rôle important que joue la crédibilité par le truchement des anticipations a été un thème central de bon nombre des études présentées et des discussions qu'elles ont suscitées.

Dans les pays où les autorités monétaires ont acquis de la crédibilité en maintenant une faible inflation, y compris ceux qui ont adopté des cibles explicites à l'égard de l'inflation et qui les ont atteintes, les coûts d'une politique de désinflation pourraient être moins élevés à l'avenir. Les recherches antérieures ont démontré que la crédibilité, définie par des anticipations d'inflation bien ancrées qui sont directement liées aux objectifs fixés par les autorités monétaires, peut réduire ces coûts, tout particulièrement si la politique de désinflation est annoncée au préalable. De même, les coûts d'ajustement aux chocs, mesurés sur le plan de la variabilité de la production, peuvent être réduits si les agents sont fermement convaincus que les autorités monétaires déploieront des efforts systématiques pour atteindre les objectifs annoncés. À mon avis, l'un des résultats importants de l'étude de Black, Macklem et Rose est qu'elle démontre le rôle crucial que jouent des anticipations bien établies dans la réalisation des objectifs visés.

Par conséquent, il importe de se demander si la crédibilité de la banque centrale peut être améliorée, et pourquoi. L'étude de Johnson montre que les cibles de maîtrise de l'inflation (en tant que partie intégrante du cadre global de la politique monétaire) ont contribué à accroître la crédibilité de la banque centrale. Johnson souligne que ses résultats ne sont pas définitifs et que des recherches plus approfondies sont nécessaires afin d'évaluer le degré de crédibilité qui existe et les facteurs qui y contribuent.

Je partage l'avis de Johnson. Une véritable crédibilité est le fruit, selon moi, d'une politique monétaire efficace². J'en conclus que la

2. Drazen et Masson (1994) montrent que, si l'on représente la crédibilité uniquement en fonction des préférences ou des intentions des décideurs publics, on obtient une modélisation qui laisse fortement à désirer.

modélisation de la crédibilité est une tâche complexe, qui ne saurait être abordée sous un seul angle. Il convient de la replacer dans un large contexte, où s'insèrent la clarté et l'acceptation de l'objectif choisi par les autorités, les mesures prises par ces dernières, les résultats obtenus et les comptes à rendre concernant ces résultats. Il s'agit là d'un domaine de recherche stimulant dont l'importance va croissant et pour lequel on ne dispose pas encore d'un cadre analytique complet.

6 Le choix de l'IPC en tant que cible

L'indice des prix à la consommation (IPC), qui constitue un indice du coût de la vie, n'est que l'une des mesures de l'inflation que l'on peut choisir comme cible. Parmi les autres indices qui pourraient théoriquement être envisagés, mentionnons l'indice implicite des prix du produit intérieur brut (PIB), dans lequel entre le prix des biens d'équipement, ou les coûts unitaires de main-d'œuvre (un indice des coûts de production intérieurs). Il y a cependant plusieurs raisons pratiques, bien connues d'ailleurs, pour choisir l'IPC.

Crawford, Fillion et Laflèche avancent dans leur étude que, si les autorités monétaires parviennent à stabiliser le taux d'augmentation de l'IPC, elles devraient également assez bien réussir à stabiliser le taux d'inflation mesuré par l'indice implicite du PIB ou les coûts unitaires de main-d'œuvre autour de la même tendance à long terme. Par conséquent, tant que la cible est exprimée en fonction d'un taux d'inflation, il semble approprié de la formuler exclusivement au moyen de l'IPC. Cela est dû en bonne partie au fait que la formulation d'une cible par rapport au taux d'inflation permet une dérive du niveau des prix. Il n'en serait pas ainsi, par contre, si l'on choisissait une cible fondée sur le niveau des prix. Dans ce cas, il importe de déterminer quel indice des prix est susceptible de demeurer stable quand les prix relatifs subissent un choc (sous l'influence, par exemple, d'une modification des termes de l'échange ou des impôts indirects). Devrait-on choisir le prix moyen d'un panier de consommation, le prix moyen de la production intérieure ou le coût moyen de la production? Il s'agit là d'une question plus difficile que lorsqu'on admet une dérive, et ce sujet mérite que l'on s'y attarde au moment d'envisager des règles de politique monétaire axées sur le niveau des prix.

Lorsqu'on vise un taux d'inflation, le problème consiste à distinguer le taux de l'inflation tendancielle, qui n'est pas observé, des variations du niveau des prix. La Banque du Canada utilise une mesure de l'inflation tendancielle qui aide à distinguer le taux d'inflation sous-jacent des variations du niveau des prix attribuables à des chocs. Crawford, Fillion et Laflèche envisagent plusieurs autres mesures de l'inflation tendancielle, toutes fondées sur des méthodes statistiques qui font abstraction des

composantes les plus volatiles de l'IPC. Ils constatent généralement que ces mesures statistiques de l'inflation tendancielle affichent un profil à peu près analogue à celui de la mesure retenue par la Banque à l'heure actuelle (l'IPC hors alimentation, énergie et effet des impôts indirects); par conséquent, cette mesure semble appropriée, du moins en ce qui concerne l'inflation tendancielle. Parallèlement, leurs résultats indiquent que la mesure statistique de l'inflation tendancielle que les auteurs privilégient (INFX8) mérite d'être prise au sérieux, soit pour remplacer la mesure actuelle de l'inflation tendancielle, soit, à tout le moins, à titre de complément pour guider les décisions en matière de politique monétaire. La mesure INFX8 présente plusieurs avantages : elle offre une méthode plus scientifique de mesure de l'inflation tendancielle; elle exclut un moins grand nombre de composantes de l'IPC; elle élimine les effets des variations de taux d'intérêt (qui sont en grande partie induites par la politique des autorités et ne reflètent pas nécessairement l'inflation tendancielle); enfin, elle semble fournir des renseignements supplémentaires sur l'évolution future de l'inflation (ce qui n'est pas négligeable, étant donné les longs délais de transmission de la politique monétaire). Une variante d'INFX8 qui exclut les effets des impôts indirects constituerait une option encore plus intéressante, qui mérite d'être examinée.

7 Les biais inhérents à l'IPC

Crawford, Fillion et Laflèche établissent à 0,5 %, avec une borne supérieure raisonnable de 0,7 %, le biais moyen que renferme l'IPC par rapport à un véritable indice du coût de la vie. Sur ce biais de 0,5 %, environ 0,2 % est lié à l'introduction de nouveaux produits et de nouvelles marques. Plusieurs commentateurs ont fait valoir qu'il n'est pas sûr que le biais tenant aux nouveaux produits et aux nouvelles marques doive être pris en considération dans la politique monétaire si cette dernière a pour objectif de fournir une unité de compte stable. Par exemple, si une hausse des prix entraîne des coûts d'étiquetage, pourquoi les autorités monétaires forceraient-elles tous les prix à augmenter en raison d'un biais de mesure attribuable à une variation de l'utilité plutôt qu'à une véritable variation des prix? Il faut aussi tenir compte du fait que le biais de substitution, tout comme la composante du biais relatif aux nouveaux biens qui résulte de la baisse des prix de ces derniers observée après leur lancement, sera réduit lorsque Statistique Canada commencera à mener une enquête annuelle sur les dépenses des familles. Toutes ces considérations me portent à croire que le biais propre à l'IPC canadien ne sera pas forcément un facteur important dans la conduite future de la politique monétaire.

Conclusions

La fourchette cible de 1 à 3 % qui est actuellement visée au Canada en matière d'inflation s'appliquera jusqu'à la fin de 1998. Il faudra décider d'ici là de la fourchette jugée compatible avec la stabilité des prix (Banque du Canada, 1993-1994).

Le but du colloque était d'éclairer les décideurs publics à l'approche de cette échéance. Nous pouvons tous convenir, je crois, que nous avons atteint cet objectif. Les exposés présentés au colloque de même que les commentaires qui leur ont été consacrés nous ont apporté des aperçus nouveaux sur les avantages et les coûts d'une nouvelle réduction du taux d'inflation cible, de même que sur les diverses méthodes envisageables pour conduire la politique monétaire dans un contexte de faible inflation ou de stabilité des prix. De plus, le colloque nous a aidés à définir les domaines dans lesquels des recherches et des analyses plus approfondies sont nécessaires — aussi bien à court qu'à long terme — afin d'établir comment maintenir la confiance dans la valeur de la monnaie au Canada.

Bibliographie

- Banque du Canada (1993-1994). « Déclaration du gouvernement et de la Banque du Canada au sujet des objectifs de la politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 85-86.
- Drazen, A. et P. R. Masson (1994). « Credibility of Policies Versus Credibility of Policymakers », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, août, p. 735-754.
- Fuhrer, J. et B. Madigan (1994). « Monetary Policy When Interest Rates Are Bounded at Zero », document de travail n° 94-1, Federal Reserve Bank of Boston.
- Jenkins, W. P. (1990). « The Goal of Price Stability ». In : *Taking Aim: The Debate on Zero Inflation*, Policy Study n° 10, Toronto, Institut C. D. Howe, p. 19-24.
- Konieczny, J. D. (1994). « Le taux d'inflation optimal : les théories en présence et leur applicabilité au Canada ». In : *Comportement des agents économiques et formulation des politiques en régime de stabilité des prix*, Actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en octobre 1993, Ottawa, Banque du Canada, p. 1-47.
- Svensson, L. E. O. (1996). « Commentary: How Should Monetary Policy Respond to Shocks While Maintaining Long-Run Price Stability?—Conceptual Issues ». In : *Achieving Price Stability*, actes d'un symposium tenu à Jackson Hole (Wyoming), août 1996, Kansas City, Federal Reserve Bank of Kansas City, p. 209-227.