

BANQUE DU CANADA

— mai 2001 —



RECONDUCTION DE LA CIBLE DE MAÎTRISE DE L'INFLATION

NOTE D'INFORMATION

*Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa, (Ontario)
K1A 0G9*

4781
ISBN: 0-662-65859-0

Imprimé au Canada sur papier recyclé

BANQUE DU CANADA

**RECONDUCTION DE
LA CIBLE DE MAÎTRISE DE L'INFLATION**

NOTE D'INFORMATION

INTRODUCTION

Comme ils l'ont annoncé dans leur déclaration commune du 17 mai 2001, le gouvernement canadien et la Banque du Canada ont reconduit la cible de maîtrise de l'inflation pour la période de cinq ans qui débutera à la fin de 2001. La présente note d'information fournit des renseignements supplémentaires sur le cadre de réalisation de la cible d'inflation et sur les améliorations que la Banque entend apporter à la mise en œuvre de ce dernier en vue d'accroître la prévisibilité de l'inflation à long terme. Elle décrit aussi quelques modifications à la façon dont la Banque s'y prendra pour expliquer l'évolution de l'inflation au public canadien.

CONTEXTE

En février 1991, le gouvernement et la Banque ont adopté des cibles destinées à réduire l'inflation. L'objectif était de ramener le taux d'inflation à 3 % pour la fin de 1992 (son plus bas niveau en presque deux décennies) et, graduellement, à 2 % pour la fin de 1995. Les cibles ont été reconduites à deux reprises, soit de la fin de 1995 à la fin de 1998, et de là, jusqu'à la fin de 2001. Dans les deux cas, les limites de la fourchette cible ont été maintenues à 1 et 3 %, avec 2 % pour point médian.

Comme on l'avait expliqué lors des reconductions précédentes de la fourchette cible, on jugeait important d'accorder à l'économie et à la population canadiennes le temps de s'adapter aux cibles d'inflation. De plus, on estimait utile d'observer le comportement de l'économie au fil d'un cycle complet, y compris durant une période où l'appareil de production tourne aux limites de sa capacité ou près de celles-ci.

Ainsi que le montre clairement l'expérience des dix dernières années, une politique monétaire axée sur le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible contribue dans une large mesure au bon fonctionnement de l'économie canadienne. Les cibles d'inflation se sont révélées un moyen efficace d'entretenir un climat de faible inflation et ont fourni un point d'ancrage aux attentes à cet égard. Pour obtenir les meilleurs résultats, il est bien sûr essentiel que les autres politiques, tant microéconomiques que macroéconomiques, poursuivent aussi des objectifs adéquats. Mais un bas niveau d'inflation est indispensable à une bonne tenue de l'économie.

La présence de cibles de maîtrise de l'inflation qui donnent aux Canadiens l'assurance que l'inflation restera à un niveau bas, stable et prévisible se traduit par des fluctuations cycliques moins prononcées et par une croissance plus rapide de la capacité de production.

Les cibles d'inflation agissent comme une force stabilisatrice sur les fluctuations du cycle économique, la Banque étant très attentive aux effets que les pressions de la demande pourraient avoir sur l'évolution future de l'inflation. Ainsi, lorsque la demande fait tourner l'économie près de ses limites, l'inflation subit des pressions à la hausse par rapport au taux visé, et la Banque réagit en resserrant les conditions monétaires. Le tour de vis opéré freine la demande et l'activité et, ce faisant, atténue les pressions inflationnistes. Inversement, une demande faible pousse l'inflation à la baisse par rapport au taux visé, ce qui incite alors la Banque à assouplir les conditions monétaires. Cette mesure a pour effet de soutenir l'activité et de faire contrepoids aux pressions à la baisse qui s'exercent sur la demande et l'inflation.

L'expérience des dernières années de la décennie 1990 montre bien que les cibles, en favorisant le maintien de taux d'inflation bas et prévisibles, contribuent à une croissance robuste de l'économie. Une inflation basse et prévisible soutient la croissance de la capacité de production par divers moyens. Parmi les principaux, signalons la capacité des entreprises et des ménages de mieux planifier leur épargne et leurs investissements à long terme, la plus

grande motivation des entreprises à maîtriser leurs coûts et à accroître leur productivité, la réduction des coûts imputables à l'interaction de l'inflation et des éléments non indexés du régime fiscal, et la diminution des ressources requises pour se prémunir contre l'inflation.

RENFORCEMENT DU CADRE DE RÉALISATION DE LA CIBLE D'INFLATION

Le cadre général de la conduite de la politique monétaire est maintenu, et la Banque est en train d'introduire un certain nombre de modifications afin de renforcer les aspects de ce cadre qui régissent plus particulièrement la réalisation de la cible d'inflation.

1. La cible d'inflation

La fourchette cible de 1 à 3 % en place au cours des six dernières années s'est avérée favorable à une bonne tenue de l'économie et sera donc reconduite pour les cinq prochaines années. La Banque a soigneusement étudié les arguments en faveur d'un relèvement de la cible, dans le contexte des préoccupations soulevées par : i) la rigidité à la baisse des salaires; ii) l'impossibilité pour les taux d'intérêt de tomber sous zéro; iii) le risque d'une déflation. La Banque a toutefois conclu que les craintes évoquées à l'égard de la fourchette cible actuelle¹ ne sont pas justifiées par les faits. Nous avons aussi soupesé avec soin les arguments qui militent pour une réduction de la cible. Bien qu'il y ait de bonnes raisons, sur le plan théorique, d'appuyer une telle réduction, les avantages à long terme d'une cible plus basse² se sont révélés difficiles à quantifier jusqu'ici. En

1. Voir le Document d'information technique 1, dans le site Web de la Banque (www.banqueducanada.ca), pour un survol des travaux visant à établir si l'actuel régime de faible inflation est dommageable pour l'économie. Y figurent également les références aux travaux cités.

2. Voir le Document d'information technique 2, dans le site Web de la Banque, pour un aperçu des arguments voulant qu'une réduction supplémentaire du taux d'inflation ait des effets bénéfiques sur l'économie.

définitive, la Banque a jugé préférable de maintenir la fourchette cible actuelle.

Afin de maximiser la probabilité que l'inflation demeure à l'intérieur de la fourchette cible de 1 à 3 %, la Banque doit viser le point médian de 2 %. Maintenir en permanence le taux d'inflation à ce point précis de la fourchette est cependant impossible. Les chocs subis par l'offre et la demande peuvent imprimer à l'inflation des mouvements que la politique monétaire ne peut corriger à brève échéance, du fait qu'elle agit avec un certain décalage. La politique monétaire cherchera donc à ramener le taux d'inflation vers le point médian visé à un horizon de six à huit trimestres. Son objectif sera ainsi de maintenir la tendance de l'inflation à 2 %, qui est le point médian visé. Les limites de la fourchette ont été fixées à un point de pourcentage de part et d'autre du point médian afin que celle-ci englobe la plupart des valeurs susceptibles d'être observées au fil du temps. Loin de témoigner d'une indifférence des autorités à l'égard de l'issue de leurs interventions, cette fourchette reflète plutôt le caractère incertain des résultats que les chocs imprévisibles peuvent occasionner à court terme.

2. Mesure du taux d'inflation visé

La cible d'inflation continuera d'être définie en fonction du taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC (indice des prix à la consommation) global, qui demeure l'indicateur de l'inflation le plus couramment utilisé au Canada. Du fait qu'il mesure le prix des biens et des services consommés, l'IPC est, pour la plupart des Canadiens, l'indicateur le plus pertinent de l'évolution du coût de la vie. En outre, d'un point de vue technique, l'IPC canadien procure une mesure fiable des variations du niveau des prix³. Cet indice présente aussi d'importants avantages pratiques : il est établi tous les mois, ce qui permet d'en suivre l'évolution régulièrement,

3. Le biais entachant la mesure que le taux d'accroissement de l'IPC donne de l'augmentation du véritable coût de la vie n'est que d'environ 0,5 % par année (Crawford, 1998).

il est publié rapidement et il n'est à peu près jamais soumis à des révisions.

3. *Durée de l'entente*

Les ententes antérieures relatives aux cibles d'inflation portaient sur un horizon de trois ans. Cette fois-ci, la Banque et le gouvernement ont convenu que la cible établie serait en vigueur pendant cinq ans. Cela s'explique par le fait que, les cibles étant en place depuis près d'une décennie, elles sont maintenant largement acceptées. Elles constituent même un élément central du cadre de conduite des politiques économiques au pays. La prolongation de la durée de l'entente donne aux Canadiens la ferme assurance que le bas taux d'inflation qui caractérise notre environnement économique se maintiendra et rend plus facile toute planification à long terme.

4. *Mesure de l'inflation tendancielle servant de guide à la conduite de la politique monétaire*

Bien que la cible poursuivie soit définie en fonction de l'IPC global, la Banque juge utile de recourir à un indice qui mesure l'inflation tendancielle pour la guider, à court terme, dans la conduite de la politique monétaire.

L'une des raisons pour lesquelles la Banque utilise un tel indice tient à la volatilité à court terme considérable qu'affichent certaines composantes de l'IPC. Comme les fluctuations de ces composantes ont tendance à s'inverser assez rapidement et que les mesures de politique monétaire ne font sentir leur effet sur l'inflation qu'après un intervalle de temps plutôt long, il serait futile de la part de la politique monétaire de tenter de neutraliser les variations à court terme de l'IPC global attribuables à de telles fluctuations. En longue période, l'IPC global et les mesures de l'inflation qui excluent les composantes très volatiles à court terme ont eu tendance à afficher des profils d'évolution fort similaires, et il devrait continuer d'en être ainsi à l'avenir. Par conséquent, si l'on

parvient à maintenir le taux d'augmentation de l'indice mesurant l'inflation tendancielle au niveau visé, il devait en aller de même de celui de l'IPC global au fil du temps.

Une autre raison pour laquelle la Banque concentre son attention sur un indice mesurant l'inflation tendancielle est que celui-ci ne tient pas compte des effets de première vague des modifications des impôts indirects (comme les taxes de vente et d'accise) sur l'inflation. La Banque a toujours indiqué clairement qu'elle était prête à composer avec l'incidence initiale de telles modifications, autrement dit qu'elle ne tenterait pas de compenser leurs effets directs sur le taux d'augmentation de l'IPC global. Cependant, elle a affirmé tout aussi clairement qu'elle prendrait toutes les mesures qui s'imposent pour contrer les effets de seconde vague, soit ceux qui surviennent lorsqu'une hausse ou une baisse de l'IPC due à une modification des impôts indirects a des conséquences ultérieures plus étendues sur l'évolution des salaires et des prix.

Ainsi, parce qu'il rend compte de la tendance fondamentale de l'inflation, un indice mesurant l'inflation tendancielle est généralement un meilleur indicateur du taux d'augmentation futur de l'IPC global que ne le sont les variations passées de l'IPC. En d'autres mots, le fait, pour les autorités monétaires, d'utiliser un indice qui mesure l'inflation tendancielle pour guider leurs opérations accroît leurs chances de maintenir le taux d'augmentation futur de l'IPC au niveau visé.

Depuis l'instauration des cibles en 1991, la Banque a utilisé, comme indice de référence, l'IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects. Elle suit aussi, depuis plusieurs années, d'autres mesures de l'inflation tendancielle, dont l'une se nomme IPCX. Cet indice exclut les huit composantes les plus volatiles de l'IPC, à savoir les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, le transport interurbain, le tabac et les intérêts sur prêts hypothécaires; il exclut également l'effet des

modifications des impôts indirects sur les autres composantes de l'IPC. Après avoir effectué une évaluation approfondie de la question, la Banque en est venue à la conclusion que cet indice parvient mieux que la mesure actuelle à cerner la tendance fondamentale de l'inflation. Elle a donc décidé d'adopter IPCX comme nouvel indice de référence et comme guide dans la conduite de la politique monétaire.

Le nouvel indice de référence présente les avantages suivants :

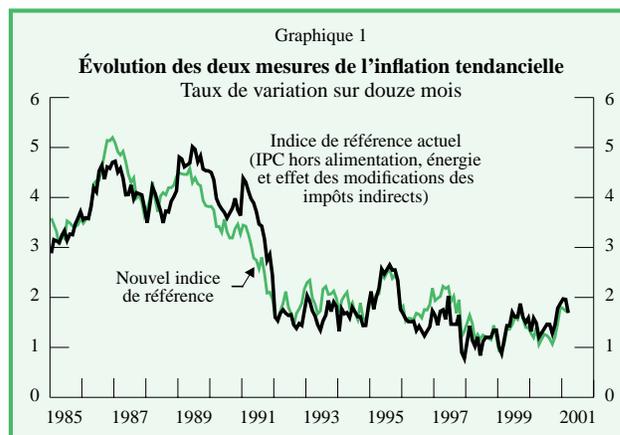
- Il inclut 84 % des éléments composant le panier de provisions du consommateur, alors que la mesure actuelle de l'inflation tendancielle n'en englobe que 74 %.
- Il n'exclut que certains des prix de l'alimentation et de l'énergie, soit les cinq composantes les plus volatiles du fait qu'elles sont directement touchées par les chocs de l'offre; il s'agit des fruits, des légumes, de l'essence, du mazout et du gaz naturel.
- Il ne comprend pas les tarifs du transport interurbain, qui sont volatils en raison de l'influence considérable qu'ont sur eux les chocs de l'offre touchant le prix du carburacteur et les soldes temporaires de billets pratiqués par les compagnies aériennes.
- Il ne comprend pas non plus les prix du tabac, qui fluctuent beaucoup en raison des modifications des taxes auxquelles est assujéti ce produit et en raison d'autres facteurs.
- Il exclut également les intérêts sur les prêts hypothécaires, qui tendent à monter (du moins pour les échéances rapprochées) lorsqu'il y a un resserrement de la politique monétaire, ce qui donne une mauvaise indication de la tendance à venir⁴.
- La nouvelle mesure est un peu moins volatile que l'ancienne du fait que

4. La plupart des grandes banques centrales qui poursuivent des cibles en matière d'inflation ont exclu les intérêts sur prêts hypothécaires de la mesure qui leur sert de cible ou de la mesure de l'inflation tendancielle qu'elles utilisent. Parmi celles-ci, on retrouve la Banque d'Angleterre, la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande, la Banque de Suède et la Banque de réserve d'Australie.

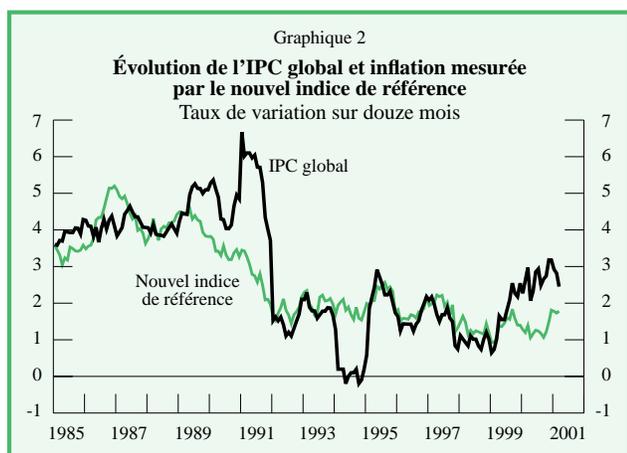
certaines composantes instables du panier de provisions en sont exclues alors que d'autres, plus stables, en font partie.

- La nouvelle mesure parvient mieux que la mesure actuelle de l'inflation tendancielle à expliquer l'évolution future de l'inflation mesurée par l'IPC global, après correction de l'effet des modifications des impôts indirects⁵.

Le Graphique 1 illustre l'évolution de l'inflation tendancielle mesurée par l'indice de référence actuel et par le nouvel indice, tandis que le Graphique 2 retrace la progression de l'inflation mesurée par le nouvel indice de référence et le taux d'augmentation de l'IPC global. Les taux *moyens* d'inflation calculés à l'aide du nouvel indice de référence, de l'indice actuel et de l'IPC global pour la période allant de janvier 1992 à mars 2001 sont très proches les uns des



5. Cette conclusion est tirée de régressions dans lesquelles l'écart courant entre une mesure de l'inflation tendancielle et une mesure de l'inflation fondée sur l'IPC corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects explique les variations futures du taux d'augmentation sur douze mois de l'IPC corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects. (Autrement dit, lorsque la mesure de l'inflation tendancielle est inférieure à l'inflation mesurée à partir de l'IPC hors impôts indirects, cette dernière a tendance à baisser. L'inverse est également vrai.) Par ailleurs, notre conclusion se vérifie, que l'horizon considéré pour les variations futures soit de 12 ou de 18 mois ou que la période examinée commence en 1986 ou en 1992. On trouvera une description d'autres travaux empiriques concernant diverses mesures de l'inflation tendancielle dans Hogan, Johnson et Laflèche (2001). Un article qui paraîtra dans la livraison de l'automne 2001 de la *Revue de la Banque du Canada* examinera plus en détail les propriétés du nouvel indice de référence de la Banque.



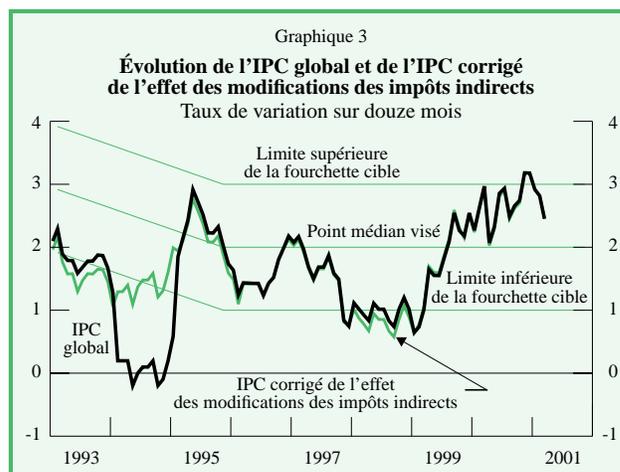
autres, moins de 0,1 point de pourcentage les séparant. Nous prévoyons que les mesures de l'inflation fondées sur l'IPC global et le nouvel indice de référence continueront à l'avenir d'afficher des profils d'évolution similaires. Si toutefois l'on devait s'attendre à ce que les deux indices présentent des profils divergents pendant plusieurs années, la Banque corrigerait la trajectoire souhaitée pour le taux d'augmentation de l'indice de référence en cherchant dans les faits à maintenir la hausse future de l'IPC global près du point médian visé.

À compter de juin prochain, Statistique Canada publiera, en même temps que ses chiffres mensuels sur la hausse de l'IPC, les données relatives à l'indice des prix à la consommation excluant les huit composantes que la Banque juge les plus volatiles et qui ont été mentionnées précédemment. Pour sa part, la Banque publiera son estimation de l'effet des modifications des impôts indirects sur le taux d'accroissement de cet indice, ainsi que sa nouvelle mesure de l'inflation tendancielle.

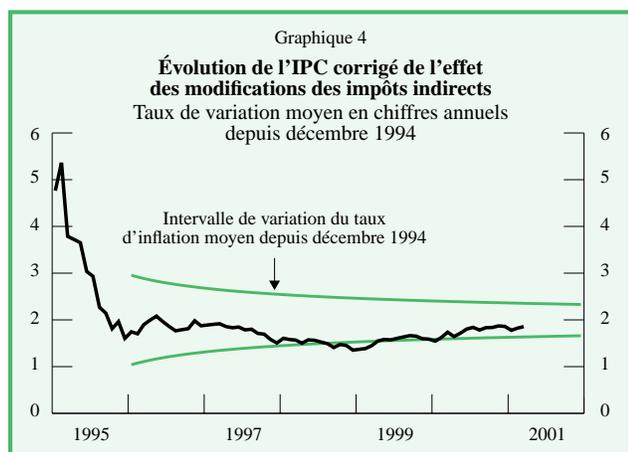
5. Explication par la Banque de la tenue de l'inflation

Comme il a déjà été souligné, l'existence d'une fourchette cible entourant le point médian visé par la Banque indique que cette dernière s'attend à ce que l'inflation se situe relativement près de ce point médian la plupart du temps. Dans le cas

de la mesure prise officiellement pour cible, à savoir le taux d'augmentation sur douze mois de l'IPC global, les limites de la fourchette se situeront respectivement à 1 point de pourcentage de part et d'autre du point médian; autrement dit, nous nous attendons à ce que l'inflation soit généralement contenue entre 1 et 3 % (Graphique 3)⁶. Si le taux d'augmentation de l'IPC s'écarte de façon persistante du point médian visé, la Banque veillera tout particulièrement à expliquer dans sa livraison semestrielle du *Rapport sur la politique monétaire* et la mise à jour de ce rapport les causes des écarts observés par rapport au point médian, les mesures qu'elle a prises, le cas échéant, pour que l'inflation se rapproche de ce dernier et le moment où celle-ci devrait y retourner. Les explications fournies porteront surtout sur les variations du taux d'accroissement de l'IPC global, de l'inflation mesurée par l'indice de référence et des composantes exclues de cet indice, ainsi que sur l'effet des modifications des impôts indirects.



6. Le principal écart qu'a connu le taux d'augmentation de l'IPC global par rapport à la fourchette cible est survenu en 1994, par suite de la réduction de la taxe d'accise sur les produits du tabac. L'effet de cette réduction se reflète dans la différence entre le taux d'augmentation de l'IPC global et celui de l'IPC corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects qu'illustre le Graphique 3.



La prévisibilité du taux moyen d'inflation en longue période est souhaitable. Étant donné que les chocs imprévisibles qui agissent sur l'inflation sont susceptibles de s'annuler au fil du temps⁷, les autorités monétaires peuvent favoriser cette prévisibilité en cherchant constamment à maintenir le taux d'inflation sur douze mois à 2 %. Dans ces circonstances, plus la période sur laquelle on établit la moyenne sera longue, plus le taux moyen d'inflation aura tendance à avoisiner 2 %. Le Graphique 4 illustre l'intervalle probable de variation du taux moyen d'augmentation de l'IPC corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects pour la période écoulée depuis la fin de 1994, soit au moment où la cible actuelle a été mise en place⁸.

7. Une série de modifications dans le même sens des impôts indirects constitue un exemple de chocs qui ne s'annulent pas au fil du temps.

8. S'il n'existe pas d'autocorrélation d'une année à l'autre (ce qui semble être le cas, depuis l'adoption des cibles, pour le taux d'accroissement de l'IPC global corrigé de l'effet des modifications importantes des impôts indirects), la formule servant à calculer la variance de la moyenne implique que la largeur de l'intervalle est inversement proportionnelle à la racine carrée de la longueur de la période sur laquelle la moyenne est établie. Si les limites de la fourchette visée pour le taux d'augmentation sur douze mois s'établissent à $\pm 1,0$ %, celles de l'intervalle de variation seront de $\pm 0,7$ % après deux ans et de $\pm 0,5$ % après quatre ans.

BIBLIOGRAPHIE

- Crawford, Allan (1998). « Le point sur les biais de mesure inhérents à l'IPC canadien », *Revue de la Banque du Canada* (printemps), p. 39-56.
- Hogan, Seamus, Marianne Johnson et Thérèse Laflèche (2001). *Core Inflation*, Rapport technique n° 89, Ottawa, Banque du Canada.