

L'importance de la politique monétaire : une perspective canadienne

*Christopher Ragan**

L'auteur du présent article s'emploie à répondre à plusieurs grandes questions au sujet de la politique monétaire canadienne. Il tente d'abord de décrire en quoi consiste la politique monétaire. Ensuite, il explique pourquoi la Banque du Canada se concentre sur la maîtrise de l'inflation plutôt que sur d'autres variables macroéconomiques. En troisième lieu, il aborde la manière dont les mesures prises par la banque centrale influencent le taux d'inflation. Finalement, il analyse comment la politique monétaire peut procurer des avantages réels et significatifs à la société.

Q u'est-ce que la politique monétaire?

La politique monétaire consiste fondamentalement à soutenir la confiance dans la valeur de la monnaie en assurant la stabilité du niveau général des prix. Au Canada, la banque centrale mène cette politique en modifiant les taux d'intérêt à très court terme de façon à ce que le rythme d'expansion de la production réelle soit compatible avec le maintien de l'inflation à un niveau bas et stable.

Le seul instrument de politique dont dispose la Banque du Canada est la *cible* qu'elle se fixe pour le *taux du financement à un jour*. Au Canada, les banques commerciales s'octroient mutuellement des prêts pour de très courtes périodes au taux du financement à un jour, un taux qui est déterminé par les forces du marché et qui fluctue quotidiennement. La Banque du Canada est disposée à consentir des

prêts à ces institutions à un taux d'intérêt fixé à 25 points de pourcentage au-dessus du taux cible du financement à un jour et leur verse un intérêt qui est de 25 points inférieur à ce taux sur les dépôts que celles-ci lui confient. En « délimitant » ainsi sa cible au moyen d'un taux débiteur servant de plafond et d'un taux créditeur comme plancher, la Banque du Canada peut maintenir son taux du financement à un jour à l'intérieur d'une fourchette opérationnelle de 50 points de base. De plus, en modifiant son taux cible, la Banque influence le taux à un jour auquel les institutions financières effectuent leurs transactions. C'est à partir des modifications du taux du financement à un jour que s'opère l'action de la politique monétaire sur l'économie.

Le seul instrument de politique dont dispose la Banque du Canada est la cible qu'elle se fixe pour le taux du financement à un jour.

* Christopher Ragan est professeur agrégé d'économie à l'Université McGill. De septembre 2004 à août 2005, il a occupé le poste de conseiller spécial à la Banque du Canada. Le texte publié ici constitue une version très condensée d'une étude portant le même titre, que l'on peut consulter dans le site Web de la Banque à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/ragan_document/index.html et qui a été rédigée durant le séjour de l'auteur à la banque centrale. Les opinions exprimées sont celles de ce dernier et ne doivent pas être interprétées comme le point de vue officiel de la Banque du Canada.

Les décisions que prend la Banque au sujet du loyer de l'argent à un jour influent sur la quantité d'argent

dans l'économie, mais le lien entre les deux est indirect. Une modification du taux cible par la Banque se répercute sur toute la gamme des taux d'intérêt du marché. Une hausse de ceux-ci entraîne un repli de la demande de crédit des entreprises et des ménages auprès des institutions financières, tandis qu'une baisse fait grimper cette demande. En réaction à un accroissement de l'offre de crédit dans l'économie, le volume des transactions portant sur des biens et des services augmente, comme, du coup, la demande globale de monnaie pour effectuer ces transactions. Les entreprises et les ménages peuvent satisfaire leurs besoins d'argent en effectuant des retraits, souvent sous forme de billets de banque, dans leurs comptes auprès des institutions financières. Il arrive à ces dernières de manquer de billets de banque. Elles peuvent alors en acheter auprès de la Banque du Canada contre une partie de leurs avoirs en titres d'État. Pour la Banque, une telle transaction se traduit dans son bilan par une hausse de son actif (constitué de titres d'État) ainsi que par une augmentation de son passif (vu l'émission de nouveaux billets).

Voilà qui illustre bien le rapport qui existe entre le taux cible du financement à un jour, la quantité de monnaie en circulation et le bilan de la Banque. Les modifications apportées au taux cible agissent sur les autres taux d'intérêt et, par ricochet, sur la demande de crédit, la demande de monnaie et la demande de billets de banque. La Banque réagit aux variations de la demande de billets en effectuant les transactions requises dans son bilan. Aux yeux de certains observateurs, la banque centrale pourrait sembler avoir la capacité d'influencer les taux d'intérêt *indépendamment* de la quantité de monnaie et vice versa. Mais cette impression est fautive, car il n'existe qu'un seul instrument de politique monétaire au Canada, soit la cible fixée par la Banque du Canada pour le taux du financement à un jour.

Pourquoi cette focalisation sur l'inflation?

S'appuyant sur de nombreuses recherches théoriques et empiriques, les banques centrales mettent en œuvre des politiques qui reposent sur deux propositions fondamentales :

1. la seule variable économique sur laquelle les banques centrales ont un effet direct de façon durable est le taux d'inflation;
2. une inflation élevée est nuisible à l'économie et coûteuse pour les entreprises et les particuliers.

Les banques centrales se concentrent donc sur la maîtrise de l'inflation pour deux raisons. Premièrement, tant les fondements théoriques que les résultats observés portent à croire que la politique monétaire *ne peut* avoir un effet systématique et durable sur une autre variable macroéconomique que le taux d'inflation. Il ne serait guère sensé, vu sa portée limitée, que la politique monétaire vise d'autres objectifs à long terme, tels que le taux de chômage ou le taux de croissance de la production réelle. Deuxièmement, un taux élevé d'inflation nuit à l'économie, surtout en raison de l'incertitude qu'il crée, tandis qu'un taux bas et stable engendre les conditions économiques générales qui sont les plus propices à la prospérité des entreprises, des travailleurs et des consommateurs.

Les recherches théoriques et empiriques portent à croire que le taux d'inflation est la seule variable macroéconomique sur laquelle la politique monétaire peut avoir un effet systématique et durable.

La Banque du Canada estime que c'est en maintenant l'inflation à un niveau bas et relativement stable qu'elle peut le mieux contribuer à la santé de l'économie canadienne. Afin de rendre cet objectif officiel, la Banque, de concert avec le gouvernement canadien, a adopté en 1991 un régime de *cibles d'inflation*. La cible d'inflation a été réduite graduellement au cours des trois premières années et elle est demeurée inchangée par la suite. Ainsi, depuis 1994, la Banque s'efforce de maintenir le taux annuel d'inflation aux alentours de 2 %, soit au point médian d'une fourchette allant de 1 à 3 %¹. Lorsque l'inflation est faible et stable, les entreprises et les ménages sont en mesure de prendre des décisions en matière de dépense, d'épargne et d'investissement qui mènent à l'amélioration constante du niveau de vie au pays.

1. L'entente concernant la cible d'inflation entre la Banque et le gouvernement canadien a été reconduite à quatre reprises depuis son adoption en 1991. L'entente actuelle, dont le renouvellement remonte à novembre 2006, prendra fin en décembre 2011. Les documents d'information relatifs à l'entente actuelle sont reproduits dans la présente livraison de la *Revue* (pp. 47-62).

L'importance d'une lutte efficace contre l'inflation au Canada

Le principal problème lié à l'inflation est l'*incertitude* économique que celle-ci génère, à l'égard tant de son évolution future que des prix relatifs. Cette incertitude amène les ménages et les entreprises à prendre des décisions autres que celles qu'ils auraient probablement prises dans un contexte de faible inflation et de plus grande certitude face à l'avenir. Étant donné la relation entre l'inflation et l'incertitude, le seul moyen efficace d'éviter la seconde est de combattre la première.

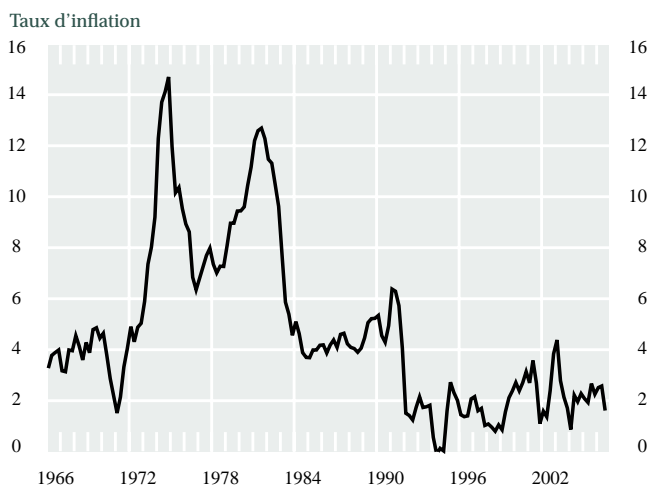
De quelle façon l'inflation perturbe-t-elle le fonctionnement du système de prix? Dans une économie où la vaste majorité des transactions sont effectuées dans des marchés décentralisés et privés, et où les prix sont déterminés par l'interaction entre acheteurs et vendeurs, les prix du marché jouent un rôle primordial dans la transmission de l'information et l'affectation des ressources au sein de l'économie. En raison de la présence d'inflation dans une économie de marché, et de l'incertitude qui y est associée, les prix ne transmettent pas clairement cette précieuse information. Par conséquent, les marchés fonctionnent moins efficacement qu'ils le feraient dans un climat non inflationniste.

En maintenant l'inflation à un niveau bas et stable, la politique monétaire peut réellement contribuer à la qualité de vie, car elle facilite la prise de décision pour tout le monde.

Un climat sans inflation ne veut pas dire un climat de certitude totale ou sans variation des prix relatifs. Loin de là! Dans un monde où les goûts des consommateurs évoluent continuellement et où les nouvelles technologies se multiplient, les prix relatifs s'ajustent constamment. Mais ce type de volatilité est inévitable, et tout à fait normal dans les économies de marché. Malheureusement, lorsque l'inflation est élevée, il devient plus difficile encore de comprendre un environnement déjà déroutant. En maintenant l'inflation à un niveau bas et stable, la politique monétaire peut réellement contribuer à la qualité de vie, car elle facilite la prise de décision pour tout le monde.

Graphique 1

Évolution de l'inflation mesurée par l'IPC au Canada de 1966 à 2006



Signe de la réussite de la politique monétaire canadienne, l'inflation fait couler beaucoup moins d'encre aujourd'hui que durant les années 1970, époque où elle faisait souvent les manchettes. Alors qu'elle avait dépassé 14 % en 1973 et frôlé 13 % en 1979, l'inflation s'est stabilisée dans le voisinage de 2 % au cours de la dernière décennie. De plus, elle a été beaucoup moins volatile durant cette période que pendant les années 1970 et 1980 (voir le Graphique 1).

L'importance d'une croissance stable de la production

Tous les pays sont exposés à des chocs et, par conséquent, à des fluctuations du taux de croissance de leur production globale. On emploie souvent l'expression *cycle économique* pour désigner ces fluctuations, bien qu'elles se produisent rarement en douceur et avec régularité, comme le laisse croire cette appellation.

La stabilité relative de la progression de la production est souhaitable pour deux raisons. La première est que, dans un contexte de croissance relativement exempt de volatilité, il est plus probable que la production réelle se maintienne à proximité de la *production potentielle* (la capacité de production de l'économie). Lorsque c'est le cas, les entreprises et la main-d'œuvre évitent des situations où elles sont poussées à produire au-delà de leurs limites (*demande excédentaire*), ainsi que celles où elles sont inactives pendant de longues périodes (*offre excédentaire*). De telles situations sont coûteuses, tant sur le plan

économique que social. La seconde raison tient au fait qu'en l'absence de situations de demande ou d'offre excédentaire, les pressions à la hausse ou à la baisse sur l'inflation sont réduites au minimum. Le maintien de l'inflation à un taux bas et stable n'est possible que si la production réelle demeure relativement près de la production potentielle.

De nombreux économistes considèrent qu'une politique fondée sur des cibles d'inflation est une politique de stabilisation de la production.

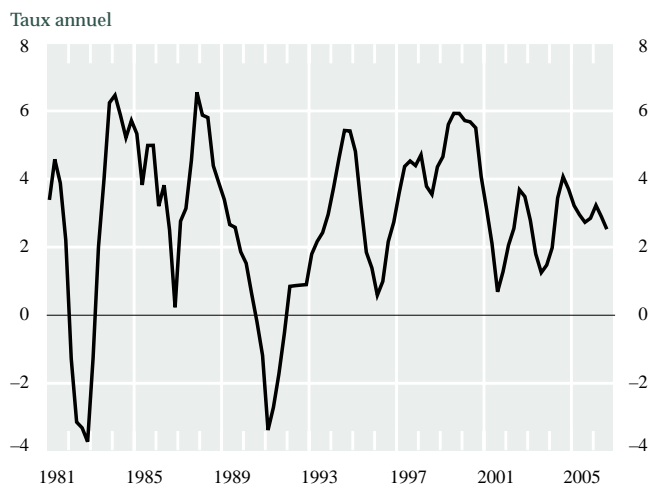
La Banque du Canada s'efforce de maintenir l'inflation à un bas niveau en stabilisant, dans une certaine mesure, le taux de croissance de la production globale. Lorsqu'une banque centrale prévoyante anticipe des chocs de demande qui risquent d'entraîner la production réelle au-delà ou en deçà de la capacité de production de l'économie, elle fait en sorte de contre-carrer les chocs en question. Voilà pourquoi de nombreux économistes considèrent qu'une politique fondée sur des cibles d'inflation est une *politique de stabilisation de la production*.

Dans les années 1980, le taux annuel de croissance de la production a fluctué généralement de -3 % à +6 %, dépassant les limites de cette plage à quelques reprises. Toutefois, depuis 1992, la croissance de la production est toujours demeurée à l'intérieur d'une plage plus étroite, allant de +1 % à +6 %. Le Graphique 2 illustre fort bien que la croissance de la production au Canada s'est stabilisée depuis l'adoption des cibles d'inflation².

Cette réduction de la volatilité de la croissance de la production est-elle une conséquence de l'adoption d'une cible d'inflation par la Banque du Canada, ou est-elle tout simplement due au fait que les Canadiens ont joué de chance depuis 1991? Parce que de nombreuses variables évoluent en même temps, il est très difficile en macroéconomie de déterminer les causes et

2. Pour une description des mesures précises de la volatilité utilisées aux fins du calcul des taux d'inflation et de la croissance de la production, consulter la version intégrale de l'étude dans le site Web de la Banque, à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/ragan_document/index.html.

Graphique 2
Croissance du PIB réel de 1981 à 2006



les effets, en particulier sur des périodes relativement courtes. Toutefois, lorsqu'on examine ce qui s'est produit ces quinze dernières années, on peut difficilement conclure que le Canada a tout simplement eu le bonheur d'échapper aux multiples chocs majeurs qui avaient perturbé la décennie précédente. Au contraire, de nombreux chocs sont survenus après 1991, et l'économie canadienne a été propulsée dans toutes sortes de directions. À la lumière du passé récent, il semble raisonnable de conclure qu'*au moins une part* de la stabilité accrue que connaît la croissance de la production est attribuable à la manière dont la Banque du Canada mène sa politique monétaire.

Récemment, certains chercheurs ont étudié systématiquement cette question et sont parvenus à la même conclusion³. Selon les résultats qu'ils ont obtenus, la volatilité des chocs économiques subis par le Canada après 1991 a augmenté par rapport à la période antérieure, mais la baisse de volatilité de l'inflation et de la croissance de la production découlerait d'une amélioration *plus grande encore* de la politique monétaire. Autrement dit, non seulement la politique monétaire de la Banque du Canada a-t-elle gagné en efficacité après l'adoption de cibles d'inflation en 1991, mais ses gains d'efficacité ont permis de *neutraliser amplement* une hausse de la volatilité économique sous-jacente, de telle sorte que les résultats macroéconomiques sont, dans l'ensemble, meilleurs qu'ils n'étaient.

3. Pour obtenir les références de tous ces travaux de recherche, voir la version intégrale de l'étude dans le site Web de la Banque (www.banqueducanada.ca/fr/ragan_document/index.html).

Le fonctionnement de la politique monétaire

Nous venons tout juste de voir que l'inflation a été moins prononcée et que, à l'instar de la croissance de la production réelle, elle a été plus stable après l'adoption du régime de cibles d'inflation, en 1991, qu'au cours de la décennie antérieure. Comment la politique monétaire est-elle parvenue à de tels résultats?

L'élément central de la politique monétaire menée par la Banque est l'engagement pris par cette dernière de maintenir l'inflation à un niveau bas et relativement stable, et en particulier de garder le taux d'inflation près de 2 %. La Banque ne pourrait influencer les *attentes d'inflation* des entreprises et des ménages sans un tel engagement. Lorsqu'un choc menace de faire passer l'inflation au-dessus ou au-dessous de la cible, les entreprises et les ménages canadiens ont l'assurance que la Banque interviendra pour ramener l'inflation à la cible de 2 %. Cette confiance à l'égard des politiques de la Banque tient au fait que celle-ci a respecté dans le passé son engagement de garder l'inflation à un niveau bas et stable.

L'ancrage des attentes d'inflation est essentiel au succès d'une politique monétaire.

Quand la Banque du Canada établit clairement ses objectifs et qu'elle prend ses mesures de politique monétaire en conséquence, elle augmente sa *crédibilité*. Indirectement, cette crédibilité contribue à *ancrer*, ou *arrimer* comme on dit aussi parfois, les attentes concernant l'inflation future aux alentours de la cible d'inflation. Cette capacité à circonscrire les attentes d'inflation est essentielle au succès d'une politique monétaire.

L'ensemble complexe de liens entre les mesures de politique monétaire de la Banque du Canada et le taux d'inflation a pour nom le *mécanisme de transmission* de la politique monétaire. Afin d'en faciliter la compréhension, nous suivrons la trajectoire des effets d'une décision hypothétique des autorités monétaires. À titre d'exemple, si un choc de demande positif persiste, la production réelle finira par dépasser la production potentielle et l'inflation augmentera. La

Banque du Canada peut tenter de prévenir cette hausse anticipée de l'inflation en relevant sa cible pour le taux du financement à un jour. Mais comment une telle mesure contribuera-t-elle à contenir les pressions inflationnistes? Le mécanisme de transmission de la politique monétaire comprend plusieurs maillons :

1. Le relèvement du taux cible du financement à un jour entraîne généralement à la hausse les taux d'intérêt à plus long terme, et l'afflux de capitaux au pays qui s'ensuit a tendance à faire monter la valeur du dollar canadien.
2. L'augmentation des taux à plus long terme ralentit la croissance de la consommation des ménages et des investissements des entreprises, tandis que l'appréciation du dollar freine la croissance des exportations nettes du Canada.
3. Ensemble, ces répercussions sur la consommation, l'investissement et les exportations nettes limitent l'expansion de la demande globale au sein de l'économie canadienne.
4. Le tassement de la croissance de la demande globale incite les entreprises à modérer le rythme d'expansion de leur production réelle.
5. Le maintien de la production réelle à un niveau n'excédant pas celui de la production potentielle élimine les pressions donnant lieu à des hausses de salaires et de prix inflationnistes.

Nous venons de voir comment un relèvement de la cible de la Banque du Canada pour le taux du financement à un jour met en branle une séquence complexe de causes et d'effets qui aide à contenir l'inflation. Il s'agit cependant d'un long processus. Examinons combien de temps en effet s'écoule entre la prise de la mesure de politique monétaire par la Banque et la transmission des autres effets, particulièrement le tout dernier, sur le taux d'inflation.

Les modifications apportées par la Banque du Canada au taux du financement à un jour ont des effets presque immédiats sur le taux de change et les autres taux d'intérêt. Mais pour ce qui est de la production globale, les effets ne se manifestent que graduellement au fil du temps. Selon les estimations actuelles, il faut compter de 12 à 18 mois pour que la plus grande partie des retombées d'une mesure de politique monétaire sur la production globale soit observée et

de 18 à 24 mois pour que l'effet se fasse pleinement sentir sur l'inflation. Qui plus est, ces estimations peuvent varier de façon substantielle. Comme l'a éloquentement exposé le regretté Milton Friedman, les délais de transmission de la politique monétaire sont longs et variables⁴.

À cause de cela, les banques centrales doivent mener une politique *prospective*. Et parce qu'elles se préoccupent de l'avenir, les banques centrales vigilantes sont souvent accusées de se battre contre des moulins à vent. Le problème, c'est que si elles attendaient pour agir que les données indiquent la présence d'inflation, il serait trop tard pour que leurs mesures produisent l'effet souhaité. Être prospectif signifie *prévoir* où les problèmes feront surface et agir de manière préventive. De plus, une banque centrale qui réussit à anticiper les pressions inflationnistes futures, et donc à prendre les mesures appropriées pour empêcher ces pressions de s'exercer pleinement, peut facilement être perçue comme s'attaquant à des dangers qui ne sont pas réels. La réalité, toutefois, c'est que les dangers ont peut-être justement été évités grâce à la vigilance de la banque centrale.

L'incertitude et le besoin d'information

Ainsi qu'on l'a vu, à cause des délais inhérents à la politique monétaire, la Banque du Canada doit adopter une approche prospective. Mais comme elle ne dispose pas de boule de cristal, sa démarche s'accompagne d'incertitude. De fait, les banques centrales de par le monde sont confrontées à trois différents types d'incertitude. Il y a tout d'abord celle qui entoure les données économiques, sujettes à des révisions considérables durant des mois, voire des années, après leur publication initiale. Puis il y a celle associée à la conjoncture et à l'évolution future des économies intérieure et mondiale. Enfin, il y a l'incertitude considérable rattachée aux particularités du mécanisme de transmission lui-même, à savoir le manque de clarté concernant la nature précise des liens entre les principales variables macroéconomiques.

À la lumière de ces précisions, on comprend mieux pourquoi il est plus approprié de voir la politique monétaire sous l'angle des défis que soulève sa

conduite dans un climat d'incertitude. La Banque du Canada doit donc avoir une vision prospective et demeurer à l'affût des multiples chocs susceptibles de survenir dans un proche avenir. Elle doit aussi être consciente du fait que les conditions économiques reflétées dans les données du moment peuvent ne pas durer longtemps ou même ne jamais avoir existé, selon ce que révéleront les données révisées par la suite. Par conséquent, la Banque est obligée de se livrer à un jeu d'équilibre périlleux, prenant parfois des mesures en prévision de ce qui est susceptible de se produire, alors qu'à d'autres moments elle attend de voir quelles nouvelles données seront confirmées. Comme on peut s'y attendre, un bon jugement étayé par une expérience considérable est au cœur d'une bonne politique monétaire.

Il est plus approprié de voir la politique monétaire sous l'angle des défis que soulève sa conduite dans un climat d'incertitude.

Outre le jugement et l'expérience, la Banque du Canada a besoin d'énormément d'informations pour mettre en œuvre la meilleure politique monétaire possible. Afin de remédier à l'incertitude entourant les divers liens entre les variables macroéconomiques, la Banque doit effectuer beaucoup de *recherches économiques*, aussi bien théoriques qu'empiriques, et soumettre les résultats de ses travaux à des vérifications régulières. À cause de la complexité des économies modernes, cette tâche est incessante, et on n'obtiendra jamais toutes les réponses avec certitude. Les relations économiques dépendent largement du comportement humain, qui repose lui-même sur les facteurs temps, lieu et forces à l'œuvre.

Pour parer à l'incertitude concernant les économies canadienne et mondiale, la Banque doit compter sur des renseignements d'un autre type. Elle réunit et analyse une grande quantité de données sur la conjoncture, ce qu'on appelle souvent l'*analyse conjoncturelle*, afin d'être en mesure d'évaluer ce qui se passe dans l'économie et ce qui est susceptible de se produire dans un proche avenir. Le grand nombre de variables pertinentes et les difficultés associées à la compréhension de chacune d'elles rendent cette tâche colossale pour toute banque centrale. Par conséquent, un très grand nombre de personnes à la Banque du Canada

4. Des recherches menées récemment par la Banque permettent toutefois de croire que les répercussions des mesures de politique monétaire sur l'inflation peuvent survenir plus tôt que ce que l'on pensait auparavant. Voir, aux pages 55 et 56 de la présente livraison, la section 2.2 de la note d'information sur la reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation, en particulier le passage où il est question des travaux de Coletti, Selody et Wilkins (2006).

sont affectées à la collecte et à l'analyse des données de centaines de variables. C'est seulement lorsque la Banque a examiné et compris les différents chocs qu'a subis l'économie qu'elle peut espérer incorporer cette information avec succès dans son processus global de prise de décision.

C'est seulement lorsque la Banque a examiné et compris les différents chocs qu'a subis l'économie qu'elle peut espérer incorporer cette information avec succès dans son processus global de prise de décision.

Aux fins des projections, ou prévisions, qu'elle établit sur une base régulière, la Banque combine les renseignements tirés de la recherche économique au savoir livré par l'analyse conjoncturelle et s'appuie sur son vaste et complexe modèle statistique de l'économie canadienne, appelé TOTEM (pour *Terms-of-Trade Economic Model*). Ce modèle, qui rassemble la somme des connaissances sur les relations économiques acquises au fil de nombreuses années de recherche, est une représentation mathématique de l'interaction entre les divers agents économiques canadiens, soit les ménages, les entreprises et les administrations publiques. Il permet de voir comment ces relations doivent évoluer dans le temps pour concorder avec les hypothèses sous-jacentes du comportement des agents. Le modèle TOTEM assimile ensuite des données passées et actuelles sur les économies canadienne et mondiale et projette la trajectoire que les variables macroéconomiques canadiennes sont le plus susceptibles de suivre⁵.

5. Voir Fenton et Murchison (2006).

Ouvrages et articles cités

Coletti, D., J. Selody et C. Wilkins (2006). « Une nouvelle analyse de l'horizon de la cible d'inflation », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 33-40.

Fenton, P., et S. Murchison (2006). « TOTEM, le nouveau modèle de projection et d'analyse de politiques de la Banque du Canada », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 5-19.

Le monde évolue rarement comme le projetait le modèle, et ce, pour deux raisons. Premièrement, le modèle lui-même, aussi sophistiqué soit-il, n'en demeure pas moins une représentation très simplifiée de l'économie. Deuxièmement, les données qui sont incorporées dans un modèle, si bonnes soient-elles, sont également imparfaites, et les meilleures prédictions de la Banque concernant l'évolution des économies canadienne et mondiale peuvent très bien se révéler erronées à certains égards. Néanmoins, les projections économiques procurent à la Banque du Canada un point de départ qui est cohérent sur le plan logique et clairement défini relativement à l'évolution à venir de l'économie canadienne, de même qu'une base pour l'analyse de l'incidence future probable de ses mesures de politique. Ces données sont à leur tour conjuguées à une foule d'autres informations, y compris des points de vue sur la résultante des risques entourant la projection, et servent ainsi à étayer les décisions de politique monétaire de la Banque.

Conclusion

Bien qu'il fournisse un bon aperçu des activités de la Banque du Canada et des raisons qui motivent ses actions, le présent document ne fait qu'effleurer la question de la politique monétaire canadienne. Les économies sont des structures complexes, et nous nous employons continuellement à approfondir nos connaissances sur elles. La façon dont la politique monétaire transmet ses effets est complexe également. À mesure que nous poursuivrons nos travaux théoriques et notre analyse des données, notre connaissance de cette complexité croîtra, mais il en ira de même de nos questions. Compte tenu de l'importance de la politique monétaire pour la prospérité de notre pays, ces efforts constants valent pleinement qu'on les déploie.

Les références de tous les autres ouvrages et documents cités plus haut sont décrites dans la version intégrale de l'étude, à l'adresse www.banqueducanada.ca/fr/ragan_document/index.html.