

---

**Conférence prononcée par David Dodge  
gouverneur de la Banque du Canada  
à l'Université Memorial de Terre-Neuve  
St. John's, Terre-Neuve-et-Labrador  
le 20 novembre 2003**

---

## **Un taux d'inflation bas et prévisible et la tenue du marché canadien du travail<sup>1</sup>**

La politique monétaire canadienne a pour objet de contribuer au dynamisme de l'économie et à l'amélioration du niveau de vie. La meilleure façon dont elle peut y parvenir est de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Cela a d'importantes conséquences sur la tenue du marché du travail.

L'économie canadienne jouit aujourd'hui d'un taux d'inflation bas, stable et prévisible, mais il n'en a pas toujours été ainsi. Au milieu des années 1970, le pays était aux prises avec une inflation élevée, instable et imprévisible. Cet état de choses a amené la création, en 1975, de la Commission de lutte contre l'inflation, où j'ai exercé les fonctions de directeur général de la recherche.

Ce soir, je veux me pencher sur les leçons que nous avons tirées depuis que la Commission de lutte contre l'inflation a cessé ses activités il y a un quart de siècle presque jour pour jour. Je parlerai d'abord brièvement du fondement théorique sur lequel s'appuie le rôle joué par les attentes relatives à l'inflation. Les attentes revêtent de l'importance tant pour l'établissement des prix que pour celui des salaires, mais je me concentrerai ici sur le second de ces deux aspects. Je décrirai ensuite le cadre de maîtrise de l'inflation de la Banque du Canada, qui sert à arrimer les attentes d'inflation. J'aborderai aussi la question de savoir si le taux d'inflation que vise la Banque du Canada est trop faible compte tenu de la rigidité à la baisse des salaires nominaux. Je traiterai en outre de la tenue du marché canadien du travail et de l'amélioration considérable de celle-ci depuis les modifications apportées au cadre de la politique monétaire en 1991. Enfin, après avoir dit quelques mots au sujet de la conduite de la politique monétaire, je formulerai quelques brefs commentaires en guise de conclusion.

---

<sup>1</sup> L'exposé donné par le gouverneur Dodge à l'Université Memorial est une version abrégée de la présente conférence. Le gouverneur tient à remercier Robert Fay, chef adjoint au département des Recherches, de sa contribution à celle-ci.

## 1. L'inflation et le rôle des attentes d'inflation

Permettez-moi d'abord de revenir aux années 1970. Au début de cette décennie, l'inflation se situait aux alentours de 3 %. Mais elle s'est soudainement mise à grimper et, trois ans plus tard, elle dépassait les 12 %. L'inflation n'avait pas seulement augmenté : elle était aussi devenue plus variable, ce qui créait de l'incertitude au sujet de son évolution future<sup>2</sup> et compliquait la tâche des travailleurs et des employeurs au moment de décider du taux d'inflation à prendre en compte dans les conventions collectives. Dans ce contexte, il ne fallait pas s'étonner que certains travailleurs réclament des hausses supplémentaires, tant pour compenser la perte de pouvoir d'achat imputable à l'inflation antérieure que pour se protéger de l'inflation future. Et de nombreux employeurs accédaient à leurs demandes. Sinon, il arrivait souvent que les employés se mettent en grève. Durant les années 1970, plus de sept millions de jours-personnes ont ainsi été perdus en moyenne chaque année par suite d'arrêts de travail, ce qui représente une énorme perte de production. Le niveau élevé et variable de l'inflation a également entraîné l'octroi de fortes augmentations salariales. Cette ascension des salaires a alimenté les attentes d'inflation et contribué à une course entre les salaires et les prix, à laquelle s'est greffée une spirale salariale<sup>3</sup>.

Dans la littérature économique de l'époque, une grande confusion entourait le rôle que jouent les attentes d'inflation dans la formation des salaires. On y faisait valoir que les travailleurs et les syndicats cherchaient à récupérer le pouvoir d'achat érodé par l'inflation passée. Milton Friedman était plutôt d'avis que les attentes concernant l'avenir pèsent plus lourd dans les négociations salariales que le désir de compenser la perte de pouvoir d'achat attribuable à l'inflation antérieure. D'après lui, les travailleurs se soucient davantage de leur salaire réel que de leur salaire nominal. Quand vient le moment de renouveler leur convention collective, ils réclameront des hausses de salaire afin de préserver leur rémunération réelle s'ils s'attendent à ce que les prix augmentent pendant la durée du contrat de travail.

Selon Friedman, ce n'est donc pas le taux d'inflation récemment observé, mais le taux *attendu* qui est déterminant pour l'établissement des salaires. Avec la hausse du niveau et de la variabilité de l'inflation, l'évolution future de celle-ci était devenue très incertaine. Les attentes d'inflation se trouvaient en conséquence sans point d'ancrage, ce qui perturbait considérablement le processus d'établissement des salaires<sup>4</sup>.

Si des politiques macroéconomiques restrictives étaient nécessaires pour ramener le taux d'inflation sous la barre des 10 %, de telles politiques mettent un certain temps à agir et se seraient traduites dans l'intervalle par une hausse du chômage. Durant la première moitié des années 1970, un courant de pensée soutenait qu'un contrôle temporaire des salaires et des prix pouvait contenir la montée du

---

<sup>2</sup> La variabilité se mesure au moyen de l'écart-type.

<sup>3</sup> À l'époque, il était courant de voir des travailleurs et des syndicats réclamer des augmentations salariales pour se protéger contre le risque d'une montée de l'inflation pendant la durée de leurs contrats de travail. Leurs demandes trouvaient parfois un écho favorable auprès des employeurs. L'inflation venant gonfler les recettes du secteur public et les bénéfices de certaines entreprises du secteur privé, ces employeurs étaient disposés à accorder des augmentations relativement généreuses, si bien que les travailleurs et les syndicats en sont venus dans certains cas à réclamer de fortes hausses salariales, sans tenir compte de la situation de leur domaine d'activité.

<sup>4</sup> L'économie était en outre secouée par des chocs sans précédent, tels les chocs pétroliers, qui ont eu pour effet direct de nourrir les attentes d'inflation en l'absence d'un point d'ancrage clair de la politique monétaire. Devant ces chocs et les autres changements structurels en cours, les travailleurs et les employeurs ne savaient trop comment réagir.

chômage en induisant au fil du temps des comportements en matière de salaires et de prix qui s'accordent avec l'austérité des politiques macroéconomiques.

La Commission de lutte contre l'inflation a par conséquent été créée en vue d'arrimer les attentes d'inflation par la mise en place d'un contrôle des salaires et des prix. Le but était d'aligner le taux de croissance des salaires sur le taux d'inflation visé, soit 8, 6 et 4 % pour les trois années suivantes, en partant du principe que les politiques monétaire et budgétaire cadreraient avec la réalisation de cet objectif<sup>5</sup>.

Le moins qu'on puisse dire, c'est que l'imposition d'un contrôle des salaires et des prix a été très controversée. Un universitaire connu a même intitulé ainsi un article sur ce sujet [*traduction*] :

\* Comment faire beaucoup de tort en essayant de faire un peu de bien ?<sup>6</sup>. Trois principaux arguments étaient invoqués contre l'instauration d'un programme de contrôle des salaires et des prix. Le premier était que celui-ci provoquerait, au sein de l'économie, des distorsions qui s'amplifieraient avec la durée de son application. Le deuxième argument voulait qu'un tel programme soit très difficile et coûteux à administrer. Enfin, il n'était pas certain que des mesures de contrôle permettraient vraiment d'obtenir une réduction permanente de l'inflation. En particulier, les autorités mettraient-elles l'accent sur ces mesures au détriment des politiques macroéconomiques et structurelles?

Les résultats d'études empiriques menées par la suite indiquent que le contrôle des salaires et des prix a donné lieu à une baisse de 2 à 3 points de pourcentage des taux d'augmentation salariale octroyés<sup>7</sup>. Mais en définitive, ni la politique monétaire ni la politique budgétaire n'étaient assez restrictives pour maintenir l'inflation à un niveau plus bas, même si à l'époque on estimait que la politique monétaire avait été suffisamment resserrée. Des recherches effectuées ultérieurement à la Banque ont toutefois montré que les liens entre les variations de l'agrégat monétaire au sens étroit M1 et celles des prix n'étaient pas aussi serrés à court terme qu'on s'y attendait. Et l'ampleur des modifications temporaires qu'il fallait apporter aux taux d'intérêt pour maintenir la masse monétaire à l'intérieur de sa fourchette cible n'était pas suffisante pour influencer véritablement sur la production réelle ou les prix<sup>8</sup>.

Le fait que le lien entre l'évolution des agrégats monétaires et celle de l'inflation ne se soit pas avéré très étroit au fil du temps a conduit la Banque, en 1988, à proposer la recherche de la stabilité des prix comme point d'ancrage de sa politique monétaire<sup>9</sup>. Cette approche a débouché sur la formulation d'un cadre de maîtrise de l'inflation en 1991, dont l'un des objectifs clés était l'ancrage des attentes relatives à l'inflation.

<sup>5</sup> Pour un survol des causes de l'inflation et des objectifs de la Commission de lutte contre l'inflation, voir Dodge (1976).

<sup>6</sup> Lipsey (1977).

<sup>7</sup> Auld et coll. (1979).

<sup>8</sup> Thiessen (2000). Autrement dit, l'élasticité de la demande de M1 au taux d'intérêt était trop élevée. Dans la seconde moitié des années 1970, le point d'ancrage nominal de la politique monétaire était une série de fourchettes cibles concernant la croissance de M1. Celles-ci ont été abandonnées au début des années 1980, car le lien entre les variations de l'agrégat monétaire au sens étroit et les fluctuations de la dépense nominale s'était rompu. Un autre problème que posait l'utilisation de l'agrégat monétaire M1 comme cible de la politique monétaire concernait les répercussions incertaines de l'innovation financière, qui affaiblissait la relation entre M1 et les autres variables macroéconomiques.

<sup>9</sup> Crow (1988).

Nous avons en effet compris qu'une fois bien arriérées, les attentes d'inflation aident à stabiliser la croissance de la production et de l'emploi, et favorisent ainsi des gains plus durables au chapitre des revenus réels.

## 2. Les cibles d'inflation et le comportement de l'inflation

En février 1991, la Banque et le gouvernement canadien ont annoncé conjointement l'établissement d'une série de cibles de réduction de l'inflation.

Ces cibles visaient à ramener progressivement le taux d'inflation sur 12 mois à 2 %, le point médian de la fourchette cible, au plus tard en décembre 1995. Comme les résultats empiriques relatifs au Canada indiquaient que l'horizon approprié pour l'atteinte d'une cible d'inflation était d'environ 18 à 24 mois, la première échéance officielle à respecter (c.-à-d. une cible de 3 % ± 1 point de pourcentage) a été fixée à décembre 1992. Depuis, la cible d'inflation a été reconduite à trois reprises, la dernière fois jusqu'à la fin de 2006. Dans chaque cas, le point médian de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation a été maintenu à 2 %.

La mesure des prix choisie pour la cible était l'indice des prix à la consommation (IPC). Cet indice est bien compris des travailleurs, des syndicats et des employeurs, en partie du fait qu'il sert au calcul des indemnités de vie chère. Pour guider ses opérations, cependant, la Banque utilise un indice qui mesure l'inflation fondamentale, appelé indice de référence<sup>10</sup>. Le recours à cet indice lui permet de se focaliser sur la tendance sous-jacente de l'inflation, sur laquelle la politique monétaire peut exercer une influence. Compte tenu des décalages qui séparent les interventions des autorités monétaires de leurs effets sur l'inflation, les chocs appelés à se dissiper en deçà de 18 à 24 mois ne sont généralement pas visés par les mesures prises par la banque centrale, à moins qu'ils ne se répercutent sur les attentes d'inflation.

Depuis l'adoption des cibles d'inflation, le taux d'accroissement des prix a nettement diminué. Ainsi, en janvier 1992, l'inflation avoisinait déjà 2 %, alors qu'elle avait dépassé les 5 % en moyenne entre 1988 et 1991. Bien que l'inflation se soit parfois rapprochée des limites de la fourchette cible et qu'elle en ait dépassé la limite supérieure durant les premiers mois de 2003, à moyen terme, le taux d'inflation moyen est demeuré autour de 2 %. De fait, il s'est établi tout juste sous 2 % durant les années 1996 à 2002. Et non seulement le taux d'inflation a fléchi, mais il s'est stabilisé. Autrement dit, les écarts par rapport à la cible ne persistent pas. Quand l'inflation s'est éloignée du point médian de 2 %, elle est revenue vers lui à mesure que l'effet des chocs s'est estompé.

On ne s'étonnera pas que la Banque ait entrepris d'importantes recherches en vue de mieux comprendre la dynamique de l'inflation. Nous avons notamment étudié la persistance de l'inflation en tenant compte de changements possibles du régime d'inflation<sup>11</sup>. D'après les résultats obtenus, le processus d'inflation au Canada présente trois régimes distincts : un régime de persistance extrêmement

<sup>10</sup> Lorsque les cibles ont été établies, l'indice de référence de la Banque correspondait à l'IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects. Nous utilisons maintenant une mesure plus fine qui n'exclut que les huit composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes. L'une des raisons pour lesquelles nous avons adopté cette nouvelle mesure de l'inflation fondamentale est qu'elle est un meilleur indicateur de l'inflation future que l'ancien indice (Macklem, 2001).

<sup>11</sup> Ricketts et Rose (1995); Demers (2003).

forte et de taux d'inflation élevés, un autre de persistance relativement faible et de taux d'inflation modérés, et un dernier de faible persistance et de bas taux d'inflation. Dans le premier régime, qui a caractérisé les années 1970 et le début des années 1980, quand l'inflation s'inscrivait en hausse, elle avait tendance à rester à un haut niveau. Depuis, l'économie est passée successivement sous les deuxième et troisième régimes, l'inflation étant graduellement devenue beaucoup moins persistante. Sa persistance a en effet considérablement diminué au cours des années 1980 et a pour ainsi dire disparu vers la fin des années 1990<sup>12</sup>.

Cette réduction de la persistance de l'inflation résulte du changement du régime de politique monétaire, qui a favorisé la formation d'attentes d'inflation plus prospectives. L'analyse traditionnelle de l'arbitrage entre l'inflation et le chômage effectuée au moyen de la courbe de Phillips, toutefois, définit habituellement les attentes d'inflation comme la somme pondérée des valeurs passées de l'inflation<sup>13</sup>. Les chercheurs ont donc commencé récemment à intégrer des attentes prospectives dans cette analyse. Une étude portant sur différents pays de l'OCDE dotés de cibles d'inflation montre que, depuis l'adoption de ces dernières, les attentes d'inflation sont devenues plus prospectives et qu'elles sont ancrées autour des cibles officielles<sup>14</sup>. Dans nos propres recherches empiriques concernant le Canada, nous avons également observé que le caractère prospectif des attentes s'est accentué<sup>15</sup>.

Autre fait digne de mention, l'inflation au Canada est devenue moins incertaine ou, en d'autres termes, plus prévisible. Après les chocs pétroliers survenus durant les années 1970, la variabilité de l'inflation a fortement augmenté. Bien qu'elle se soit atténuée pendant les années de la Commission de lutte contre l'inflation, elle s'est à nouveau inscrite en hausse au cours des années 1980. La variabilité de l'inflation a cependant chuté de près des trois quarts entre la décennie 1980 et la seconde moitié des années 1990<sup>16</sup>. Cette réduction liée au climat de basse inflation permet aux gens d'adopter une perspective à long terme en matière de planification, ce qui entraîne une meilleure affectation des ressources économiques et financières.

Au Canada, la politique monétaire a clairement gagné en crédibilité au fil des ans. Les données recueillies jusqu'au milieu des années 1990 ne permettaient pas d'établir un lien clair entre la poursuite de cibles d'inflation explicites et l'amélioration de la crédibilité des banques centrales, même si celle-ci

---

<sup>12</sup> St-Amant et Tessier (1998) constatent que c'est également le cas dans d'autres grands pays, qu'ils aient ou non adopté des cibles d'inflation.

<sup>13</sup> La contrainte selon laquelle la somme de ces retards est égale à un est généralement imposée afin qu'il n'y ait pas d'arbitrage à long terme entre l'inflation et le chômage.

<sup>14</sup> Clifton, Leon et Wong (2001).

<sup>15</sup> Khalaf et Kichian (2003). Comme les courbes de Phillips traditionnelles sont des équations de forme réduite, les changements apportés au régime de politique monétaire peuvent nuire à leur utilité aux fins de l'analyse des politiques (la \* critique de Lucas +). À la Banque, nous avons donc aussi cherché à savoir si la courbe de Phillips des nouveaux économistes keynésiens représente adéquatement la dynamique de l'inflation au Canada. Guay, Luger et Zhu (2002) ont conclu que non, mais leurs travaux font ressortir qu'il est important d'inclure des attentes prospectives dans l'analyse. Des recherches ont également été entreprises en vue d'évaluer ce qu'il est convenu d'appeler la courbe de Phillips à rigidité informationnelle, en se fondant sur le principe que les entreprises modifient les prix lentement en raison des coûts liés à l'acquisition de nouvelles informations utiles à la prise de décisions. Voir Khan et Zhu (2002).

<sup>16</sup> Cette variabilité se mesure au moyen de l'écart-type de l'inflation, qui est passé d'environ 3 dans les années 1980 à 0,7 dans la seconde moitié des années 1990.

s'était accrue dans les pays s'étant dotés de telles cibles<sup>17</sup>. Les données plus récentes portent à croire que l'adoption de cibles d'inflation a effectivement rempli un rôle important à cet égard. Depuis le milieu des années 1990, par exemple, les taux d'inflation attendus à long terme se sont repliés près du point médian de la fourchette visée, lequel est d'ailleurs voisin de la moyenne de l'inflation<sup>18</sup>.

Les attentes des prévisionnistes et des entreprises ont commencé à se rapprocher des cibles peu après l'entrée en vigueur de ces dernières<sup>19</sup>. Le mouvement a débuté par les attentes à l'horizon de deux ans, pour ensuite s'étendre à celles dont l'horizon est de six à dix ans. En 1997, le taux d'inflation attendu à long terme sur les marchés financiers, soit l'écart entre le rendement des obligations classiques à 30 ans et celui des obligations indexées de même échéance, était descendu à la cible de 2 %. Depuis ce temps, il est demeuré fermement arrimé à celle-ci, malgré les divers chocs qui ont frappé l'économie canadienne. Voilà qui contraste vivement avec les périodes précédentes, où les attentes étaient assez étroitement liées aux taux d'inflation récemment observés<sup>20</sup>. Ce comportement différent ne peut certainement pas être attribué à une diminution du nombre de chocs économiques, puisqu'en quelques années, nous avons été témoins coup sur coup de crises économiques en Asie et en Russie, de chocs pétroliers et des attentats tragiques du 11 septembre 2001 aux États-Unis. Les attentes d'inflation sont pourtant restées fermement arrimées, contrairement à ce qui s'était passé antérieurement. Cela montre bien le rôle important de la politique monétaire dans l'ancrage de ces attentes.

D'une manière générale, la thèse selon laquelle la crédibilité grandissante des cibles d'inflation a transformé la nature du processus d'inflation est bien étayée. L'inflation semble réagir moins fortement, à court terme, aux excédents de l'offre et de la demande et paraît moins sensible aux variations des prix relatifs, telles que les fluctuations du taux de change et des cours de l'énergie. Cette évolution a permis de renforcer la stabilité du processus d'inflation et, partant, celle de l'inflation elle-même. Et l'environnement macroéconomique est devenu à son tour plus stable.

En maintenant les taux moyens d'inflation près de la cible visée et en faisant savoir que la Banque réagit de manière symétrique aux chocs qui font dévier l'inflation de la cible, dans un sens ou dans l'autre, nous avons réussi à contenir les attentes relatives à l'inflation. En outre, dans un contexte où un régime monétaire crédible réduit l'incertitude face à l'inflation, il y a moins de risques d'erreurs de prévision dans le processus de négociation des salaires. Les travailleurs sont donc moins susceptibles d'alimenter la spirale des salaires et des prix en réclamant des hausses salariales additionnelles pour se protéger contre le risque d'une recrudescence inattendue de l'inflation, et les employeurs ont moins tendance à accéder à de telles demandes. De même, les employeurs et les travailleurs font abstraction des périodes où le taux d'inflation tombe sous la cible. Par conséquent, le niveau des salaires est davantage fonction des conditions réelles de chaque secteur d'activité. Et les travailleurs et les syndicats peuvent mieux se concentrer sur les facteurs réels, tels que la productivité, propres à faire progresser les revenus et le niveau de vie.

---

<sup>17</sup> Johnson (1997).

<sup>18</sup> Kozicki et Tinsley (2002). En outre, il semble que les attentes d'inflation à long terme soient mieux arrimées au Canada qu'aux États-Unis.

<sup>19</sup> Perrier et Amano (2000).

<sup>20</sup> Dodge (2002a).

### 3. Cibles d'inflation : le taux d'inflation visé est-il trop faible?

Passons maintenant à la question de savoir si, comme le craignent certains analystes, le taux d'inflation visé est trop faible.

Au Canada comme ailleurs, les cibles d'inflation adoptées sont généralement différentes de zéro. L'un des arguments invoqués pour défendre ce choix est que les salaires nominaux sont rigides à la baisse ou, plus précisément, qu'il faut un peu d'inflation pour \* lubrifier les rouages + du marché du travail en présence de salaires nominaux rigides. Certains soutiennent par conséquent que le taux d'inflation à atteindre devrait se situer entre 2 et 4 % afin de faciliter l'ajustement des salaires réels<sup>21</sup>. Vous vous rappellerez que la fourchette visée au Canada va de 1 à 3 %.

L'un des postulats à la base de cet argument est que l'inflation permet aux entreprises de hausser le salaire réel des employés qui accroissent leur productivité et de réduire celui des employés qui ne sont pas aussi productifs sans avoir à diminuer leur salaire nominal<sup>22</sup>. Ainsi, pour que les entreprises puissent apporter les rajustements souhaités aux salaires réels en cas de baisse de la demande, l'inflation devrait être supérieure à zéro. Sinon, le chômage augmenterait, peut-être à un rythme croissant, à mesure que le taux d'inflation se rapprocherait de zéro, du fait que les entreprises devraient licencier du personnel pour comprimer la masse salariale au niveau désiré.

Pourquoi les salaires nominaux seraient-ils rigides à la baisse? En raison notamment de l'illusion monétaire, dont seraient victimes par exemple les travailleurs qui refusent des baisses de salaire nominal, alors qu'ils ont sans doute déjà subi dans le passé une réduction de leur salaire réel d'une ampleur comparable à cause de l'inflation. Il se peut aussi que, de leur côté, les entreprises rechignent à diminuer les salaires nominaux pour des raisons d'équité. Elles peuvent également estimer que de telles baisses limiteraient leur capacité d'attirer de bons candidats, ou bien se traduiraient par un taux de démission élevé.

À première vue, la question de la rigidité à la baisse des salaires nominaux semble bien peu concerner le Canada<sup>23</sup>. Comme je vais l'expliquer plus loin, durant la deuxième moitié des années 1990, le taux de chômage a fortement baissé même si l'inflation s'était stabilisée aux alentours de 2 %.

La question est de savoir à quelle hauteur établir la cible au-dessus de zéro. Elle appelle une réponse empirique concernant le degré effectif de rigidité à la baisse des salaires nominaux. Observe-t-on au Canada une résistance telle aux baisses de salaire nominal qu'il faille en conclure que le taux d'inflation de 2 % que nous visons actuellement est trop faible?

Pendant la période qui a précédé la reconduction de la cible d'inflation, en mai 2001, la Banque a effectué des recherches considérables sur le sujet au moyen de divers outils et testé un certain nombre d'hypothèses pour déterminer l'importance de la rigidité des salaires nominaux au pays<sup>24</sup>.

---

<sup>21</sup> Fortin (1996); Akerlof, Dickens et Perry (1996); Fortin, Akerlof, Dickens et Perry (2002).

<sup>22</sup> Tobin (1972).

<sup>23</sup> Thiessen (1996-1997).

<sup>24</sup> Voir le document d'information technique 1 relatif à la reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation, daté de mai 2001, qui se trouve à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/fr/presse/annexe1f.pdf>.

Une façon d'étudier l'incidence probable d'une rigidité à la baisse des salaires nominaux est de tenter de déduire la forme de la courbe de distribution des salaires en l'absence de rigidité. Dans l'ensemble, les recherches menées dans cet esprit indiquent que la rigidité des salaires nominaux ne constitue pas une caractéristique importante du marché canadien du travail. Les gels de salaires sont certes relativement plus fréquents lorsque le taux d'inflation est bas, mais ce résultat était prévisible puisque la moyenne de la distribution des variations salariales est fonction du taux d'inflation. Les estimations économétriques donnent à penser que l'effet net de la rigidité sur la croissance des salaires dans les années 1990 s'est établi, pour ce qui est des employés syndiqués du secteur privé, entre 0,07 et 0,18 % seulement<sup>25</sup>.

Il importe d'ajouter que l'apparente rigidité des salaires nominaux pourrait aussi résulter de la présence de coûts fixes liés à une modification des échelles de rémunération, coûts qui s'apparentent aux \* coûts d'étiquetage + et que les entreprises peuvent souhaiter éviter à moins qu'un rajustement marqué des salaires ne s'avère indispensable<sup>26</sup>. Les estimations de la rigidité que je viens d'évoquer intègrent ces effets.

Un autre axe de recherche concerne les répercussions sur l'emploi de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada. La littérature est relativement peu abondante dans ce domaine. En outre, les estimations de l'incidence de la rigidité des salaires nominaux sur l'emploi ont tendance à être sensibles à la formulation des modèles utilisés, qui se composent généralement d'équations de forme réduite liant les variations de la croissance de l'emploi à celles de la croissance de la production et à une variable qui représente les réductions ou gels de salaires. Néanmoins, dans l'ensemble, ces études ne confirment pas l'existence de fortes retombées négatives sur l'emploi<sup>27</sup>.

Les travaux de recherche que j'ai cités se fondent principalement sur les données relatives aux augmentations accordées aux employés syndiqués dans le cadre de conventions collectives. Il reste donc à savoir si leurs résultats sont généralisables à tous les travailleurs du pays. Certains faits portent à croire que les données se rapportant aux conventions collectives surestiment l'ampleur de la rigidité des salaires nominaux dans l'économie, puisque les salaires de base des employés non syndiqués sont habituellement plus flexibles<sup>28</sup>. Par exemple, les petites entreprises ont tendance à avoir des pratiques plus souples en matière de rémunération et, pour les employeurs qui l'appliquent, le principe de la rémunération variable, qui comprend les ajustements aux gammes d'avantages sociaux proposés, offre plus de latitude pour modifier les salaires nominaux.

Pour étudier la rigidité à la baisse des salaires nominaux, il est possible d'utiliser non seulement des données microéconomiques, mais aussi des données globales, qui permettront d'examiner l'incidence du chômage ou de l'écart de production sur l'inflation  $C$  autrement dit, la pente de la courbe de Phillips. Si les salaires nominaux sont rigides à la baisse, on devrait observer un aplatissement de cette courbe en période d'offre excédentaire pendant les années 1990, où le taux d'inflation était peu élevé. Cependant, les recherches réalisées sur le sujet n'étaient pas cette hypothèse<sup>29</sup>.

<sup>25</sup> Crawford (2001); Crawford et Wright (2001).

<sup>26</sup> D'ailleurs, les données font état de peu de variations salariales de faible ampleur (à la hausse ou à la baisse).

<sup>27</sup> Simpson, Cameron et Hum (1998) relèvent des effets relativement importants, mais Farès et Hogan (2000) et Faruqui (2001) démontrent qu'une fois prise en compte la possibilité d'endogénéité entre les gels de salaires et la croissance de la production, l'incidence de la rigidité s'avère négligeable.

<sup>28</sup> Crawford et Harrison (1997).

<sup>29</sup> Farès et Lemieux (2000).



Une autre hypothèse qui a été testée avec des données globales est celle de la détermination \* quasi rationnelle + des salaires. D'après cette dernière, les employés et les entreprises ne se soucieraient plus autant de l'inflation lorsqu'elle est faible et n'intégreraient donc pas complètement les petites variations de celle-ci dans leurs attentes d'inflation<sup>30</sup>. Les défenseurs de cette approche soutiennent qu'il serait possible de maintenir le taux de chômage en-deçà du taux d'équilibre pour toute une gamme de taux d'inflation bas et modérés. Aussi devrait-on choisir comme cible un taux d'inflation positif.

Le raisonnement n'est toutefois pas sans faille. On imagine mal pourquoi des agents économiques resteraient indéfiniment aveugles à l'incidence négative d'un bas taux d'inflation<sup>31</sup>. Celle-ci serait sans doute minimale sur une seule période, mais elle s'amplifierait au fil du temps, ce qui devrait pousser les agents à adopter un comportement tout à fait rationnel en matière de salaires et de prix. Peu d'auteurs se sont penchés sur la question au Canada. Les seuls travaux dont on dispose aboutissent à des estimations anormalement élevées de la proportion d'agents quasi rationnels lorsque le taux d'inflation est de 3 %<sup>32</sup>.

Pour résumer, il ne semble pas que la rigidité à la baisse des salaires nominaux ou la quasi-rationalité des agents en matière d'établissement des salaires entrave l'ajustement des salaires au taux d'inflation de 2 % visé actuellement. De même, peu d'éléments concrets indiquent que la poursuite d'une cible inférieure à 2 % déboucherait sur une amélioration perceptible du comportement des agents économiques. Les attentes d'inflation étant bien arimées autour de 2 %, nous avons jugé approprié de maintenir la cible à ce niveau<sup>33</sup>.

#### 4. La tenue du marché canadien du travail

Dans cette partie de ma conférence, nous allons voir que le marché du travail fonctionne mieux qu'il y a dix ans, et encore mieux qu'au moment où la Commission de lutte contre l'inflation a cessé ses activités en 1978.

*Premièrement*, comme je l'ai mentionné, le taux d'inflation a été ramené à un niveau bas, stable et prévisible. La croissance des salaires nominaux s'en est trouvée modifiée<sup>34</sup>. Elle s'est ralentie, tout comme l'inflation. Depuis l'adoption de cibles d'inflation, les salaires nominaux ont progressé de quelque

<sup>30</sup> Akerlof, Dickens et Perry (2000).

<sup>31</sup> O'Reilly (1998).

<sup>32</sup> Fortin et Dumont (2001). Les résultats de leur étude impliquent que moins de la moitié des agents tiennent compte de l'inflation lorsque celle-ci avoisine 3 %.

<sup>33</sup> Voir le document d'information technique 1 relatif à la reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation, daté de mai 2001.

<sup>34</sup> La relation observée entre les fluctuations des salaires nominaux et celles des prix nous amène inévitablement à nous interroger sur le sens de la causalité entre ces deux variables. La nature de la dynamique en cause a suscité beaucoup de débats au fil des ans. Dans les années 1970, il était largement admis que la hausse des salaires nominaux conduisait à celle des prix, en raison principalement des efforts de « rattrapage salarial » des travailleurs et des syndicats, qui réclamaient des augmentations supplémentaires pour se protéger de l'inflation inattendue pendant la durée de leurs contrats de travail et pour obtenir la parité avec d'autres secteurs de l'économie, comme le secteur public. Dans un tel contexte, les directives émanant de la Commission de lutte contre l'inflation concernant la fixation des salaires étaient perçues comme un instrument utile pour la maîtrise de l'inflation. Les travaux de recherche menés par la Banque depuis lors semblent indiquer que le lien de causalité va essentiellement des prix aux salaires et non l'inverse. Voir Cozier (1992).

4 % par année en moyenne, contre environ 14 % durant les années 1970 et 8 % dans les années 1980<sup>35</sup>.

De plus, la distribution des variations salariales se resserrait à mesure que l'inflation devenait plus prévisible. Il y a au moins deux raisons pour lesquelles il pouvait en être ainsi. D'abord, il existerait, d'après les études sur le sujet, un lien étroit entre la montée de l'inflation et celle de l'incertitude qui entoure l'inflation. En période d'incertitude accrue concernant l'inflation, les entreprises et les travailleurs risquent d'établir les rajustements à un niveau inapproprié et d'amplifier ainsi la dispersion des variations salariales<sup>36</sup>. On devrait donc observer l'inverse lorsqu'il y a recul de l'inflation et de l'incertitude relative à celle-ci. Je reviendrai sur la question dans quelques instants. Ensuite, la dispersion entre les accords salariaux pourrait avoir diminué du fait que la rigidité à la baisse des salaires nominaux viendrait tronquer la distribution en imposant un plancher salarial. Comme nous l'avons déjà vu, ce phénomène ne semble pas avoir joué un rôle prépondérant au Canada.

À l'opposé, d'aucuns avancent que la distribution des variations des salaires relatifs se rétrécit en période d'accélération de l'inflation. Ils postulent essentiellement que la montée de l'inflation incite les travailleurs, soucieux de se prémunir contre les hausses inattendues de l'inflation, à réclamer l'indexation des salaires, soit explicitement par l'intégration de clauses d'indemnité de vie chère à leurs contrats de travail, soit implicitement lors des négociations avec leurs employeurs<sup>37</sup>.

L'évolution de la dispersion des salaires en cas de recul de l'inflation et de l'incertitude entourant celle-ci doit manifestement être déterminée empiriquement. C'est un fait stylisé de l'économie canadienne que la variance des augmentations de salaire des travailleurs syndiqués du secteur privé a chuté d'environ les deux tiers à mesure que l'inflation perdait du terrain<sup>38</sup>. Même si certains y ont vu la conséquence possible d'une plus grande rigidité à la baisse des salaires nominaux, nous savons qu'il n'en est rien, car la distribution des variations salariales au-dessus de la médiane s'est elle aussi fortement resserrée. De plus, il est devenu évident que les salaires ne réagissent plus rapidement aux fluctuations importantes des prix relatifs, comme celles qu'ont entraînées les chocs pétroliers ou, tout récemment, la majoration des primes d'assurance automobile. Voilà qui donne à penser que les salaires relatifs tendent à mieux traduire les particularités de l'offre et de la demande dans chaque secteur, ce qui représente un immense progrès dans le fonctionnement du marché canadien du travail. Cependant, force est de reconnaître que les recherches sur le sujet sont encore embryonnaires et qu'il serait utile de pousser davantage l'analyse.

---

<sup>35</sup> Ces chiffres correspondent aux taux annuels moyens de croissance que l'ensemble de la rémunération des salariés et du revenu supplémentaire du travail ont connu en termes nominaux durant les périodes 1971-1980, 1981-1990 et 1991-2000, d'après le système de comptabilité nationale.

<sup>36</sup> Groshen et Schweitzer (1999).

<sup>37</sup> Hammermesh (1986).

<sup>38</sup> Crawford (2001). Au début des années 1980, l'écart-type annuel des augmentations de salaire dans le secteur privé canadien s'établissait tout juste au-dessus de 3 %. En 2000, il était descendu à environ 1 %. Les données proviennent d'une base qui est tenue par Développement des ressources humaines Canada et qui porte sur les accords conclus dans les entreprises syndiquées. Il faut noter que les conventions collectives signées dans le secteur public sont exclues de la présente analyse. Ces données sont en effet faussées par le gel salarial que les divers ordres de gouvernement ont imposé à leurs employés syndiqués dans les années 1990, dans leurs efforts pour réduire les déficits budgétaires.

*Deuxièmement*, on a observé dans les années 1990 un allongement appréciable de la durée moyenne des contrats de travail des employés syndiqués du secteur privé. Celle-ci a augmenté de près de dix mois par rapport aux années 1980<sup>39</sup>.

Ce bond s'explique en partie par le recul de l'incertitude dans l'économie, lui-même attribuable à celui de la variabilité de l'inflation. Des études théoriques réalisées à la fin des années 1970 et au début des années 1980 ont montré qu'une réduction de cette incertitude devrait donner lieu à un allongement des contrats de travail<sup>40</sup>. Des recherches empiriques menées au début des années 1980 sur le Canada sont venues conforter les conclusions des théoriciens<sup>41</sup>.

En recourant à plusieurs mesures de l'incertitude relative à l'inflation, des chercheurs de la Banque du Canada sont parvenus à confirmer la présence d'une relation négative robuste entre cette incertitude et la durée des contrats de travail des employés syndiqués du secteur privé<sup>42</sup>. En d'autres termes, l'atténuation de l'incertitude quant à l'inflation s'est accompagnée d'un allongement des contrats. De fait, on estime qu'une diminution de un point de pourcentage de l'incertitude a pour effet d'accroître d'environ deux mois leur durée<sup>43</sup>. L'allongement des contrats de travail permet de libérer des ressources qui, autrement, seraient affectées à la conduite des négociations et, partant, de réduire les coûts de transaction.

Autre observation intéressante, la proportion des contrats de travail passés dans le secteur privé qui comportent des clauses d'indemnité de vie chère est restée plutôt stable au cours de la dernière décennie, en dépit de l'accroissement de la durée des contrats<sup>44</sup>. Il semble que les syndicats ayant obtenu l'intégration de telles clauses tiennent à les conserver, même si ces dernières sont rarement invoquées.

Les syndicats, on le sait, ne négocient pas que les salaires et les clauses d'indemnité de vie chère. Au début des années 1990, leur attention s'est portée davantage sur la sécurité d'emploi de leurs membres

---

<sup>39</sup> En 1980, la durée moyenne des contrats de travail dans l'ensemble du secteur privé s'établissait à environ 27 mois. En 2001, elle était passée à quelque 36 mois.

<sup>40</sup> Gray (1978) et Canzoneri (1980).

<sup>41</sup> Depuis ce temps, les progrès de l'économétrie ont permis aux chercheurs d'élaborer des variables d'incertitude mieux définies et, par conséquent, de mesurer l'incidence de l'incertitude relative à l'inflation sur la durée des contrats de travail. Dans une étude empirique de Christofides et Wilton (1983), par exemple, l'incertitude entourant l'inflation était calculée par régression sur échantillon mobile. Grâce aux nouvelles techniques élaborées depuis, telles que les modèles autorégressifs conditionnellement hétéroscédastiques (ARCH), les chercheurs ont affiné les variables d'incertitude.

<sup>42</sup> Fay et Lavoie (2002).

<sup>43</sup> La mesure de l'incertitude relative à l'inflation (l'écart-type de l'inflation) sur laquelle se fonde ce résultat est tirée d'un modèle ARCH. Les résultats diffèrent selon le type de mesure retenu.

<sup>44</sup> Dans les années 1980, la proportion des contrats de travail qui contenaient des clauses d'indemnité de vie chère atteignait 32 % en moyenne dans le secteur privé. Cette proportion est tombée à 25 % en moyenne dans les années 1990. Dans le secteur public, le pourcentage des contrats comportant de telles clauses a chuté de façon marquée au début des années 1990, pour ensuite se stabiliser entre 1 et 7 %.

face à la faiblesse de la demande globale, au recours grandissant à la sous-traitance et à la tendance des entreprises à engager des employés temporaires pour comprimer leurs coûts<sup>45</sup>. Il semble donc que l'incertitude entourant l'évolution des variables réelles de l'économie ait pris plus de relief à cette époque. Les travaux de la Banque n'apportent toutefois aucune justification empirique à l'hypothèse selon laquelle ce type d'incertitude influencerait sur la durée des contrats de travail<sup>46</sup>.

*Troisièmement*, le niveau bas, stable et prévisible de l'inflation a également eu pour effet positif de rapprocher les attentes d'inflation des travailleurs et des employeurs, ce qui a réduit la fréquence des grèves et, par conséquent, les pertes de production. Durant la période allant du début au milieu des années 1970, où le taux d'inflation dépassait les 10 % et où l'incertitude était grande, le nombre de jours-personnes perdus pour cause de grève a atteint un sommet. Depuis ce temps, il affiche une tendance à la baisse; il a chuté du tiers environ entre les années 1970 et 1980 et à nouveau de plus de 50 % entre 1991 et 2000 par rapport à la décennie précédente. Cela représente un gain net pour les travailleurs et pour tous les Canadiens.

*Quatrièmement*, et cet élément est très important, la croissance de la production a aussi affiché une plus grande stabilité<sup>47</sup>. Plusieurs explications ont été avancées à ce sujet, notamment une meilleure gestion des stocks. La conduite de la politique monétaire a certainement joué un rôle capital. En réagissant de façon prompt et symétrique aux chocs de demande et en se concentrant sur la tendance fondamentale de l'inflation C et donc en ne faisant aucun cas des chocs inflationnistes passagers, à moins qu'ils n'influent sur les attentes d'inflation C, la politique monétaire favorise une stabilité accrue de la croissance de la production.

La croissance de la production étant plus stable, la progression de l'emploi l'a aussi été davantage et la volatilité du taux de chômage a régressé<sup>48</sup>. Accessoirement, d'autres facteurs peuvent également avoir joué. Par exemple, le recours à des modes de rémunération variable se serait accentué au fil des ans<sup>49</sup>. Les programmes de rémunération variable permettent aux entreprises de procéder à des rajustements de la rémunération plutôt qu'à des mises à pied lorsque surviennent des chocs négatifs, ce qui encourage la stabilité de l'emploi. Il convient également de noter que les nouvelles pratiques de rémunération qui lient le rendement individuel aux résultats de l'entreprise sont aussi venues soutenir l'amélioration de la productivité<sup>50</sup>.

---

<sup>45</sup> Le taux de syndicalisation est un bon indicateur de l'importance des syndicats au sein de l'économie. D'après les données canadiennes, la proportion des travailleurs syndiqués a peu changé au pays. Le taux de syndicalisation s'établissait en moyenne à quelque 36 % dans les années 1980 et juste un peu au-dessous dans les années 1990. Il a cependant amorcé une décrue à partir de 1997 pour terminer la décennie à environ 33 %.

<sup>46</sup> Fay et Lavoie (2002). Voir également Murphy (2000), Rich et Tracy (2000) ainsi que Wallace (2000) pour les résultats relatifs aux États-Unis.

<sup>47</sup> Debs (2001).

<sup>48</sup> La variabilité est mesurée au moyen de l'écart-type affiché par chacune de ces variables au cours des années 1980 et 1990.

<sup>49</sup> Crawford et Harrison (1997). Comme le souligne également le Conference Board du Canada (2002), bien que le salaire de base représente le principal élément de la rémunération globale, il constitue une part décroissante de celle-ci depuis quelques années. En effet, 87 % des employeurs canadiens offraient au moins une forme de rémunération variable en 2002. Les mesures d'encouragement les plus courantes étaient, pour le court terme, les primes en argent et, pour le long terme, les options d'achat d'actions.

<sup>50</sup> Lebow et coll. (1999).

La stabilité accrue de la croissance de la production a rendu possibles une hausse du taux d'activité et du ratio de l'emploi à la population ainsi qu'une baisse du taux de chômage. Le taux d'activité et le ratio de l'emploi à la population ont atteint des niveaux records au Canada cette année. De plus, la hausse du taux d'emploi a facilité l'élévation de notre niveau de vie et reflète l'excellent fonctionnement des rouages du marché du travail. Terre-Neuve a aussi vu les taux d'activité et d'emploi de sa population se hisser à des niveaux records, bien que ceux-ci restent inférieurs à la moyenne nationale.

La situation actuelle tranche avec celle de la fin des années 1980 et du début des années 1990, période où le pays était en proie à des difficultés économiques qui exigeaient des mesures et des ajustements pénibles. Entre autres, il fallait réduire l'inflation et venir à bout des déficits publics. J'ai parlé ailleurs des liens entre les politiques monétaire et budgétaire<sup>51</sup>. D'une manière générale, un effort gigantesque a été déployé pour redresser le cadre macroéconomique du pays (c.-à-d. les politiques monétaire et budgétaire), et nous en récoltons aujourd'hui les fruits.

Certes, une partie des progrès constatés sur le marché du travail s'explique aussi par un certain nombre d'autres décisions difficiles prises par les pouvoirs publics, encore qu'il soit malaisé de cerner la contribution particulière de chacune. Ainsi, des modifications ont été apportées aux caractéristiques institutionnelles de ce marché, dans le cadre par exemple de la réforme du régime d'assurance-chômage. L'entrée en vigueur de l'accord de libre-échange avec les États-Unis et de l'ALENA a aussi aidé à accroître l'efficacité des marchés. Ce qu'il importe de retenir, ici, c'est que toutes les politiques ont concouru au même résultat, à savoir l'amélioration du marché de l'emploi.

J'aimerais maintenant dire un mot des perspectives en matière de croissance du revenu<sup>52</sup>. L'expansion du revenu global est déterminée en grande partie par le taux d'accroissement de la productivité du travail, lequel s'est établi, pour l'ensemble de l'économie, à environ 1,4 % par an entre 1970 et 1997. Ce taux s'est ensuite accéléré pour atteindre 1,8 % en moyenne de 1997 à 2002. S'il demeure bien au-dessous de celui des États-Unis, son augmentation est néanmoins un signe encourageant. De fait, grâce à l'essor des investissements en machines et matériel et en technologies de la communication à la fin des années 1990, ainsi qu'à de saines politiques économiques, la productivité continuera sans doute de progresser à un rythme rapide à court et à moyen terme. De plus, comme je l'ai déjà souligné, la Banque du Canada joue un rôle important à cet égard en maintenant le taux d'inflation à un niveau bas, stable et prévisible, qui est propice à l'innovation, à la prise de risques et à l'investissement<sup>53</sup>.

---

<sup>51</sup> Dodge (1998 et 2002b).

<sup>52</sup> L'une des façons d'aborder la question est de considérer la part du revenu national attribuable au travail. Depuis la fin des années 1970, celle-ci avoisine 64 % et n'affiche aucune tendance particulière. Elle avait vivement augmenté au début des années 1990, parallèlement à la chute des profits durant la récession et à la montée des charges sociales. Au sortir de cette période, les profits se sont inscrits en hausse, et la part du revenu attribuable au travail s'est amenuisée. Lorsque la part du revenu du travail dans le PIB est stable, on peut s'attendre à ce que le rythme de croissance de ce revenu équivaille à peu près à celui du PIB nominal. Grosso modo, le PIB nominal s'accroît d'environ 5 % en moyenne par année à moyen terme (l'inflation comptant pour 2 % et la croissance moyenne de la production potentielle pour 3 %). La progression du revenu du travail peut être décomposée en gros en une augmentation de 1 % du facteur travail (nombre d'heures-personnes) et une hausse de 4 % de la rémunération de la main-d'œuvre par heure-personne. Voir l'article de Longworth (2003).

<sup>53</sup> Dodge (2002c).

## 5. La conduite de la politique monétaire

Mais maintenir l'inflation au taux visé de 2 % n'est pas une tâche facile. Et il arrive que l'inflation s'écarte temporairement de la cible en raison d'événements et de chocs imprévus. Nous l'avons bien vu cette année.

Au début de 2003, l'inflation dépassait de beaucoup la cible de 2 % et les attentes d'inflation à court terme s'étaient orientées à la hausse. Bien que des facteurs spéciaux tels que le vif relèvement des cours du pétrole et des primes d'assurance automobile aient fait monter l'inflation, des signes montraient que les pressions sur les prix étaient en train de se généraliser sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure. Depuis, toutefois, l'activité s'est ralentie davantage que prévu, le taux d'accroissement de l'indice de référence est redescendu à 1,8 % et les indicateurs des attentes relatives à l'inflation ont presque tous fléchi. Nous avons bien anticipé un recul de cette mesure de l'inflation, mais, par suite de plusieurs imprévus, ce repli s'est produit plus tôt et a été plus prononcé que ce que nous avons projeté en avril dernier. Au nombre de ces imprévus figuraient une atténuation un peu plus rapide qu'escompté des pressions provoquées par la majoration des primes d'assurance automobile et les rabais consentis dans certaines branches du secteur tertiaire consécutivement à la crise du syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS). La dépréciation marquée du dollar américain a également contribué à la faiblesse des prix des biens au Canada. Le niveau moyen auquel s'est établi le dollar canadien par rapport au billet vert durant les derniers mois est bien supérieur au cours de 69 cents É.-U. affiché en avril.

L'appréciation du dollar canadien est manifestement un facteur important, que nous pesons attentivement, à la Banque, au moment d'évaluer la situation économique et les risques qui entachent nos projections. D'autre part, nous suivons toujours de près l'évolution sur d'autres fronts, comme la reprise un peu plus vigoureuse que prévu de la demande mondiale qui est en cours actuellement.

Dans cet ordre d'idées, si nous en venions à conclure que les effets de l'appréciation du dollar canadien pourraient l'emporter sur ceux du raffermissement de la demande mondiale, ou que cette dernière est en train de faiblir, nous ferions le nécessaire pour stimuler la demande intérieure de manière à ramener l'inflation à la cible de 2 % à l'horizon de 18 à 24 mois. Nous réduirions en l'occurrence les taux d'intérêt. Comme je l'ai mentionné récemment devant le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce, la Banque continue de soupeser toutes les implications des événements passés **C** intérieurs et extérieurs **C** pour l'évolution de la production et de l'inflation au Canada.

C'est à ce genre d'analyse, et à cette évaluation le plus souvent difficile de l'évolution à venir de la conjoncture, que la Banque doit se livrer à l'approche de chaque date d'établissement des taux directeurs.

## 6. Conclusion

Permettez-moi maintenant de conclure. Les changements touchant à la conduite des politiques monétaire et budgétaire et l'importance accrue accordée aux politiques structurelles ont eu, ensemble, un effet bénéfique sur la tenue du marché du travail au Canada.

La contribution particulière de la Banque a été d'arrimer les attentes d'inflation à la cible de 2 %. En diminuant l'incertitude à l'égard de l'inflation, le cadre de conduite de la politique monétaire aide les entreprises et les travailleurs à prendre de meilleures décisions. Ainsi, la négociation salariale peut se

focaliser sur des facteurs pertinents tels que la croissance de la productivité, sans que la menace d'une inflation variable ne vienne brouiller les cartes. Le processus de négociation est plus efficace, avec pour conséquences une réduction des coûts de transaction, une baisse des pertes de production<sup>54</sup> et une répartition plus productive de la main-d'œuvre au sein de l'économie.

Ces conditions ont favorisé l'émergence d'un environnement économique propice à la hausse du taux d'emploi, à la progression du taux d'activité et au recul du chômage.

---

<sup>54</sup> Longworth (2002).

## Bibliographie

- Akerlof, G., W. Dickens et G. Perry (1996). \* The Macroeconomics of Low Inflation +, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, p. 1-76.
- \_\_\_\_\_ (2000). \* Near-Rational Wage and Price Setting and the Long-Run Phillips Curve +, *Brookings Papers on Economic Activity*, n° 1, p. 1-60.
- Auld, D. A. L., L. N. Christofides, R. Swidinsky et D. A. Wilton (1979). \* The Impact of the Anti-Inflation Board on Negotiated Wage Settlements +, *Revue canadienne d'économique*, vol. 12, p. 195-213.
- Canzoneri, M. (1980). \* Labour Contracts and Monetary Policy +, *Journal of Monetary Economics*, vol. 6, p. 241-255.
- Christofides, L. N., et D. Wilton (1983). \* The Determinants of Contract Length C An Empirical Analysis Based on Canadian Micro Data +, *Journal of Monetary Economics*, vol. 12, p. 309-319.
- Clifton, E. V., H. Leon et C. H. Wong (2001). \* Inflation Targeting and the Unemployment- Inflation Trade-off +, document de travail n° WP/01/166, Washington, Fonds monétaire international.
- Conference Board du Canada (2002). *Compensation Planning Outlook 2003*, Conference Board du Canada.
- Cozier, B. (1992). *Wage and Price Dynamics in Canada*, Rapport technique n° 56, Ottawa, Banque du Canada.
- Crawford, A. (2001). \* How Rigid Are Nominal-Wage Rates? +, document de travail n° 2001-8, Banque du Canada.
- Crawford, A., et A. Harrison (1997). \* La détection de la rigidité à la baisse des salaires nominaux +. *In : Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en mai 1997, Ottawa, Banque du Canada, p. 193-236.
- Crawford, A., et G. Wright (2001). \* Downward Nominal-Wage Rigidity: Micro Evidence from Tobit Models +, document de travail n° 2001-7, Banque du Canada.
- Crow, J. (1988). \* La politique monétaire à l'œuvre au Canada +, conférence donnée sous les auspices de la Fondation Eric J. Hanson, Université de l'Alberta, Edmonton, *Revue de la Banque du Canada* (février), p. 3-17.
- Debs, A. (2001). \* Testing for a Structural Break in the Volatility of Real GDP Growth in Canada +, document de travail n° 2001-9, Banque du Canada.



- Demers, F. (2003). \* The Canadian Phillips Curve and Regime Shifting +, document de travail n° 2003-32, Banque du Canada.
- Dodge, D. A. 1976. \* Reflections on the Causes of Inflation in Canada and Methods of Control +, Waterloo Conference on Pre-University Education in Economics, Waterloo University, Fondation canadienne d'éducation économique.
- \_\_\_\_\_ (1998). \* Reflections on the Role of Fiscal Policy: The Doug Purvis Memorial Lecture +, *Analyse de Politiques*, vol. 24, p. 275-289.
- \_\_\_\_\_ (2002a). \* L'interaction entre les politiques monétaire et budgétaire +, conférence Donald Gow, Université Queen's, Kingston.
- \_\_\_\_\_ (2002b). \* Inflation Targeting in Canada: Experience and Lessons +, *The North American Journal of Economics and Finance*, vol. 13, p. 113-124.
- \_\_\_\_\_ (2002c). \* La recherche d'une productivité accrue +, allocution devant la Chambre de commerce de Québec.
- Farès, J., et S. Hogan (2000). \* The Employment Costs of Downward Nominal Rigidity +, document de travail n° 2000-1, Banque du Canada.
- Farès, J., et T. Lemieux (2000). \* Évaluation critique et empirique de la rigidité à la baisse des salaires nominaux au Canada +. In : *La stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire*, actes d'un séminaire tenu à la Banque du Canada en juin 2000, Ottawa, Banque du Canada, p. 3-36.
- Faruqui, U. A. (2000). \* Employment Effects of Nominal-Wage Rigidity: An Examination Using Wage-Settlements Data +, document de travail n° 2000-14, Banque du Canada.
- Fay, R., et S. Lavoie (2002). \* Le rôle de l'incertitude dans les décisions concernant la durée des contrats de travail : examen des données canadiennes et implications +, communication présentée au colloque *Ajustement des prix et politique monétaire*, tenu à la Banque du Canada les 14 et 15 novembre 2002.
- Fortin, P. (1996). \* Presidential Address: The Great Canadian Slump +, *Revue canadienne d'économique* (novembre), p. 761-787.
- Fortin, P., et K. Dumont (2001). \* The Shape of the Long-Run Phillips Curve: Evidence from Canadian Macrodatab, 1956-1997 +, document de travail, Département des sciences économiques, Université du Québec à Montréal, juin.
- Fortin, P., G. A. Akerlof, W. T. Dickens et G. L. Perry (2002). \* Inflation and Unemployment in the U.S. and Canada: A Common Framework +, document de travail n° 20-16, Département des sciences économiques, Université du Québec à Montréal, juillet.

- Gray, J. (1978). \* On Indexation and Contract Length +, *Journal of Political Economy*, vol. 86, p. 1-18.
- Groshen, E. L., et M. E. Schweitzer (1999). \* Identifying Inflation's Grease and Sand Effects in the Labor Market +. In : *The Costs and Benefits of Price Stability*, sous la direction de M. Feldstein, NBER Conference Report, Chicago, University of Chicago Press, p. 273-315.
- Guay, A., R. Luger et Z. Zhu (2002). \* La nouvelle courbe canadienne de Phillips +, communication présentée au colloque *Ajustement des prix et politique monétaire*, tenu à la Banque du Canada les 14 et 15 novembre 2002.
- Hammermesh, D. S. (1986). \* Inflation and Labour Market Adjustment +, *Economica*, vol. 53, p. 63-73.
- Johnson, D. (1997). \* La crédibilité de la politique monétaire : analyse des résultats d'enquêtes menées sur l'inflation attendue dans divers pays +. In : *Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en mai 1997, Ottawa, Banque du Canada, p. 389-426.
- Kahn, H., et Z. Zhu (2002). \* Estimates of the Sticky-Information Phillips Curve for the United States, Canada, and the United Kingdom +, document de travail n° 2002-19, Banque du Canada.
- Kaliski, S. (1972). *The Trade-Off Between Inflation and Unemployment: Some Explorations of the Recent Evidence for Canada*, Conseil économique du Canada.
- Khalaf, L., et M. Kichian (2003). \* Testing the Stability of the Canadian Phillips Curve Using Exact Methods +, document de travail n° 2003-7, Banque du Canada.
- Kozicki, S., et P. A. Tinsley (2002). \* Les sources de la persistance de l'inflation +, communication présentée au colloque *Ajustement des prix et politique monétaire*, tenu à la Banque du Canada les 14 et 15 novembre 2002.
- Lebow, D., L. Sheiner, L. Slifman et M. Starr-McCluer (1999). *Recent Trends in Compensation Practices*, Washington, Board of Governors of the Federal Reserve System.
- Lipsey, R. G. (1977). \* Wage-Price Controls: How to Do a Lot of Harm by Trying to Do a Little Good +, *Analyse de Politiques*, vol. 3, p. 1-13.

- Longworth, D. (2002). \* Inflation et macroéconomie : changements survenus entre les années 1980 et 1990 +, *Revue de la Banque du Canada* (printemps), p. 3-19.
- \_\_\_\_\_ (2003). \* Cibles d'inflation et planification à moyen terme : quelques règles empiriques simples +, *Revue de la Banque du Canada* (printemps), p. 15-23.
- Macklem, T. (2001). \* Une nouvelle mesure de l'inflation fondamentale +, *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 3-14.
- Murphy, K. J. (2000). \* What Effect Does Uncertainty Have on the Length of Labor Contracts? +, *Labor Economics*, vol. 7, p. 181-201.
- O'Reilly, B. (1998). *The Benefits of Low Inflation: Taking Stock*, Rapport technique n° 83, Ottawa, Banque du Canada.
- Perrier, P., et R. Amano (2000). \* Crédibilité et politique monétaire +, *Revue de la Banque du Canada* (printemps), p. 13-20.
- Rich, R., et J. Tracy (2000). \* Uncertainty and Labor Contract Durations +, Staff Study n° 106, Federal Reserve Bank of New York.
- Ricketts, N., et D. Rose (1995). \* Inflation, Learning, and Monetary Policy Regimes in the G-7 Economies +, document de travail n° 95-6, Banque du Canada.
- Simpson, W., N. Cameron et D. Hum (1998). \* Is Hypoinflation Good Policy? +, *Analyse de Politiques*, vol. 29, p. 291-308.
- St-Amant, P., et D. Tessier (1998). \* Résultats empiriques multi-pays relatifs à l'impact des cibles d'inflation sur la crédibilité de la politique monétaire +, document de travail n° 98-23, Banque du Canada.
- Thiessen, G. G. (1996-1997). \* L'économie canadienne a-t-elle besoin de plus d'inflation en guise de lubrifiant? +, *Revue de la Banque du Canada* (hiver), p. 63-69.
- \_\_\_\_\_ (2000). \* Le changement au service de la stabilité : l'évolution de la politique monétaire à la Banque du Canada de 1935 à 2000 +, conférence prononcée devant la Faculté de sciences sociales de l'Université Western Ontario. Document accessible à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca/fr/discours/sp00-6-f.htm>.
- Tobin, J. (1972). \* Inflation and Unemployment +, *American Economic Review*, vol. 62, p. 1-18.
- Wallace, F. H. (2001). \* The Effects of Shock Size and Type on Labor-Contract Duration +, *Journal of Labor Economics*, vol. 19, p. 658-681.