

Crédibilité et politique monétaire

Patrick Perrier et Robert Amano, département des Recherches

- *Selon la théorie économique, une politique monétaire hautement crédible réduit le degré d'incertitude entourant les objectifs de la politique monétaire. Ainsi, quand la politique mise en œuvre par la banque centrale jouit d'une grande crédibilité, les fluctuations qu'enregistrent l'inflation, les taux d'intérêt, la production et l'emploi en réaction à des chocs donnés devraient être moins prononcées que dans le cas inverse.*
- *L'adoption d'un objectif de maîtrise de l'inflation dans plusieurs pays ces dernières années a amené certaines banques centrales, dont la Banque du Canada, à prendre un certain nombre de mesures dans le but d'accroître la crédibilité de la politique monétaire aux yeux du public.*
- *La plupart des études réalisées sur la crédibilité de la politique monétaire canadienne concluent que le maintien de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible a contribué à promouvoir la crédibilité de la politique monétaire.*

Les efforts déployés par le Canada et d'autres pays dans le but de maîtriser l'inflation ont amené les banques centrales, en particulier durant la dernière décennie, à se pencher sur la question de la crédibilité de leur politique monétaire. Une politique monétaire qui vise un bas taux d'inflation est crédible si le public estime que la banque centrale prendra les mesures qu'exige la réalisation de cet objectif. Les anticipations d'inflation sont alors fortement arrimées à l'objectif annoncé par la banque centrale.

Les anticipations d'inflation influencent la négociation des engagements économiques et financiers portant sur l'avenir. Lorsque les taux d'inflation anticipé, visé et observé coïncident et que les surprises au chapitre de l'évolution des prix, des salaires et des taux d'intérêt ont disparu, les transactions et les échanges des agents économiques s'effectuent comme ils avaient été prévus lors de la prise de décision, et la tenue de l'économie s'en trouve améliorée.

Le présent article examine le concept de la crédibilité sur les plans théorique et pratique. Il traite des avantages d'une crédibilité élevée en mettant l'accent sur l'expérience acquise par le Canada dans l'utilisation des cibles explicites de maîtrise de l'inflation et explique certaines mesures prises par la Banque du Canada afin d'accroître la crédibilité de sa politique monétaire. Le lecteur y trouvera aussi un résumé des résultats d'études qui ont examiné la crédibilité de la politique monétaire canadienne au cours de la dernière décennie.

Avantages de la crédibilité

On peut distinguer deux situations dans lesquelles se pose la question de la crédibilité de la politique monétaire : quand le taux d'inflation a dépassé un certain seuil et que les autorités décident de

le réduire et quand l'inflation a été maîtrisée et que les autorités s'efforcent de le maintenir à l'intérieur d'une fourchette cible donnée. Dans le premier cas, les autorités ont perdu leur crédibilité parce qu'elles n'ont pu empêcher la situation de se détériorer et d'en arriver au point où elle est, possiblement en raison du lien très faible qui existe entre l'objectif opérationnel de la politique monétaire et l'inflation. Elles doivent alors commencer par faire la preuve qu'elles ont la détermination et la capacité d'opérer les redressements qui s'imposent. Dans le second cas, la preuve de la capacité de la banque centrale de réduire l'inflation a déjà été faite et le problème de la crédibilité se pose essentiellement à l'égard du maintien du taux d'inflation à l'intérieur de la fourchette cible annoncée. Bien que la première situation ne manque pas d'intérêt au point de vue théorique, la présente analyse porte essentiellement sur la seconde, qui correspond d'ailleurs à l'expérience vécue au Canada à partir de 1992 dans l'application des cibles de maîtrise de l'inflation.

Lorsqu'une banque centrale tente de réduire de manière permanente le taux d'inflation dans une économie qui fonctionne déjà en régime d'inflation modérée, un haut degré de crédibilité de la politique monétaire est de nature à faciliter la transition au nouveau régime. Si le niveau de crédibilité est faible et que le public anticipe l'abandon des efforts par la banque centrale avant que l'objectif soit atteint, la croissance des prix et des salaires ne s'ajuste que très lentement au ralentissement de la demande globale engendré par le processus de désinflation. Une crédibilité élevée, par contre, accélérerait la transition au taux visé, puisque les agents économiques tiendraient davantage compte de ce taux dans la détermination des salaires et des prix¹.

Une crédibilité élevée aiderait aussi à maintenir l'inflation près du taux visé lorsque des imprévus viennent perturber l'évolution des prix. En effet, l'inflation ne se maîtrise pas avec précision et à tout moment le taux d'inflation peut être amené à s'éloigner de la cible visée en raison d'événements qui échappent au contrôle de la banque centrale. Dans une telle situation, la crédibilité aiderait à arrimer les anticipations aux cibles. Si le public s'attend à ce que la banque centrale fasse de son mieux pour

1. En pratique, l'annonce d'une première désinflation pourrait n'avoir aucun effet bénéfique sur la crédibilité d'une banque centrale. Cette crédibilité ne s'accroîtrait qu'après que la banque centrale aurait démontré sa détermination et sa capacité de réduire le taux d'inflation et de le maintenir près du taux visé.

ramener l'inflation vers la cible, les attentes ne réagiront pas tellement aux fluctuations du taux de variation des prix, et cela tendra à réduire l'ampleur des fluctuations du taux d'inflation, de la production et des taux d'intérêt².

Par ailleurs, une crédibilité élevée permet aux autorités monétaires de mieux jauger la capacité de l'économie de produire des biens et des services et de générer des emplois, sans automatiquement risquer d'attiser les craintes d'inflation. Il s'agit là d'un avantage considérable, étant donné le haut degré d'incertitude qui entoure les estimations de la production potentielle et de l'écart de production.

Pourquoi est-il difficile pour une banque centrale d'accroître sa crédibilité?

Le terme « crédibilité » désigne le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination et la capacité de la banque centrale d'atteindre les objectifs qu'elle a annoncés. La crédibilité dépend de l'importance et de la constance des incitations qu'a la banque centrale à se conformer à la politique annoncée.

Mishkin (1997) illustre la notion de crédibilité en établissant un parallèle avec une situation familière à bon nombre de parents. Il est toujours tentant pour un parent qui se trouve dans un lieu public de céder aux caprices d'un enfant capable d'accès de colère potentiellement gênants, en se disant et en indiquant clairement à l'enfant qu'il ne cédera plus à l'avenir. Mais, à plus long terme, cette attitude s'avère souvent nuisible, puisque l'enfant anticipe que ses parents céderont à nouveau et se montre de plus en plus exigeant. La menace du parent de ne plus céder n'est donc pas crédible aux yeux de l'enfant. Dans la situation décrite ici, la menace du parent souffre d'« incohérence temporelle », expression utilisée pour qualifier une attitude ou une politique considérée comme la meilleure dans les circonstances du moment, mais qui risque d'être dommageable à long terme parce qu'elle entraîne une détérioration de la situation.

La notion d'incohérence temporelle a été appliquée pour la première fois à l'analyse monétaire par

2. Cette hypothèse est vérifiée par les résultats d'une étude théorique de Amano, Coletti et Macklem (1999), qui arrivent à la conclusion qu'une hausse de crédibilité peut contribuer simultanément à réduire les fluctuations de l'inflation, des taux d'intérêt et de la production et — compte-tenu de la relation non linéaire qu'ils supposent entre l'inflation et l'écart de production — à relever le niveau moyen de la production.

Kydland et Prescott (1977). Dans le contexte de la politique monétaire, cette notion s'applique lorsque le public croit qu'il est peu plausible que la banque centrale atteigne les objectifs annoncés, puisqu'ils semblent être incompatibles entre eux. La plupart des banques centrales ont pour mandat de préserver le pouvoir d'achat de la monnaie et de promouvoir une bonne tenue de l'économie. Même si ces objectifs sont compatibles à long terme³, il peut y avoir entre eux, sur des horizons plus courts, une contradiction qui vient de la relation entre l'intensité de la demande globale, l'inflation et les attentes d'inflation⁴. En agissant de façon à ce que les attentes d'inflation du public coïncident avec l'objectif d'inflation qu'elles ont annoncé, les autorités augmentent la probabilité d'atteindre cet objectif. Cependant, quand les autorités estiment que les attentes d'inflation sont bien arrimées au taux visé, elles peuvent être tentées de donner à l'économie un élan plus fort que celui anticipé par le public. Conscient de cette incitation, le public prend ses décisions économiques et financières en fonction d'un taux d'inflation anticipé plus élevé que le taux annoncé. Le public agit ainsi afin de se protéger contre l'érosion possible des revenus de son travail et du rendement de ses investissements qui se produira si l'inflation se révèle plus forte que prévu.

Comment promouvoir la crédibilité?

Afin d'accroître sa crédibilité, l'autorité monétaire doit convaincre le public que ses objectifs ne sont pas incompatibles entre eux. Par ailleurs, pour que le décideur fasse tout ce qui est en son pouvoir pour renforcer et conserver sa crédibilité, il faut que le coût de la non-réalisation de ses objectifs soit élevé. Les études sur la crédibilité de la politique monétaire contiennent des propositions intéressantes sur ces sujets.

La nomination au poste de gouverneur de la banque centrale d'une personnalité reconnue pour avoir un seuil de tolérance à l'endroit de l'inflation moins élevé que celui du public peut contribuer à promouvoir la crédibilité de la politique monétaire⁵. En pareil cas, les

3. La politique monétaire n'ayant que des effets transitoires sur l'activité économique, toute tentative de la banque centrale d'amener l'économie à fonctionner au-delà de ses capacités entraînera, à plus long terme, une intensification de l'inflation, sans augmentation durable de l'emploi et de la production.

4. Macklem (1997) contient un examen détaillé de cette relation.

5. Cet avantage a été soulevé pour la première fois par Rogoff (1985).

pressions à la hausse exercées sur l'inflation par une demande excédentaire n'affecteraient pas les anticipations, puisque le public s'attendrait à ce que la banque centrale réagisse pour contrecarrer ces pressions. Cependant, dans une société démocratique, il n'est pas nécessairement approprié ni souhaitable de nommer un gouverneur dont la tolérance envers l'inflation est très différente de celle du public⁶. La crédibilité de la politique monétaire pourrait en être menacée.

Une autre façon de régler le problème de l'incohérence temporelle réside dans la conclusion d'une entente officielle et publique entre le gouvernement et la banque centrale au sujet d'un objectif exprimé en termes de taux d'inflation⁷. De cette façon, les autorités endossent une plus grande responsabilité à l'égard du public. Le gouvernement et la banque centrale se déclarent solidairement responsables de l'objectif de la politique monétaire, et la banque centrale met en œuvre la stratégie appropriée. Sachant que la banque centrale doit poursuivre l'objectif mentionné, le public ajuste ses attentes d'inflation en conséquence.

Les cibles fixées représentent un contrat implicite entre la banque centrale et le public, et la banque centrale est tenue de rendre compte au public de ses actes et des résultats qu'elle obtient. En outre, des cibles explicites offrent au public un cadre de référence concret qui servira à la formation des attentes d'inflation et à l'évaluation de l'efficacité de la politique monétaire. De plus, ces cibles incitent la banque centrale à pratiquer une plus grande ouverture et une plus grande transparence.

Cependant, la stratégie des cibles explicites de maîtrise de l'inflation comporte aussi des défis. Comme nous l'avons signalé, les mesures de la politique monétaire agissent sur l'inflation avec un retard de plusieurs trimestres, et le taux d'inflation peut-être perturbé à tout moment par des imprévus qui rendent sa maîtrise particulièrement difficile. Ces deux facteurs compliquent aussi l'évaluation du

6. Voir Laidler (1997).

7. Dans le cas de la Nouvelle-Zélande, cette entente est en fait une loi, la *Reserve Bank of New Zealand Act*, adoptée en 1989. Cette loi confiait à la banque centrale le mandat de formuler et de mettre en œuvre la politique monétaire de façon à atteindre et à maintenir la stabilité du niveau général des prix. De plus, la *Loi* stipule que l'évaluation du rendement du gouverneur de la banque centrale est liée à l'atteinte de cet objectif et que celui-ci pourrait être démis de ses fonctions dans l'éventualité où les cibles d'inflation ne seraient pas atteintes. Consulter Walsh (1996) pour une discussion de l'expérience de la Nouvelle-Zélande en matière de cibles de maîtrise de l'inflation.

succès de la banque centrale et pourraient nuire à sa crédibilité, puisqu'il est alors difficile de faire la part de ce qui est attribuable aux mesures de la banque centrale et de ce qui s'explique par des impondérables. La banque centrale peut atténuer ce problème en mettant en œuvre un programme efficace de communication pour expliquer clairement au public en quoi les mesures qu'elle a prises concordent avec l'atteinte de l'objectif annoncé.

Puisque la maîtrise de l'inflation vise en fin de compte à encourager une bonne tenue de l'économie, celle-ci est un facteur décisif de l'acquisition et de la préservation de la crédibilité de la politique monétaire. Si l'économie enregistre une piètre tenue pendant une assez longue période en raison d'événements hors du contrôle de la politique monétaire, la crédibilité peut s'en ressentir même si la banque centrale prend des mesures appropriées pour réaliser l'objectif annoncé⁸. En effet, cet objectif pourrait faire l'objet d'un débat public qui risquerait d'amener le gouvernement à l'abandonner. Donc, la crédibilité de la politique monétaire ne sera fermement établie qu'après un laps de temps relativement long caractérisé par un taux d'inflation proche du taux visé et par une bonne performance aux chapitres de l'emploi et de la production.

La situation au Canada

La Banque du Canada s'efforce depuis plusieurs années de mettre en place un programme qui l'aidera à atteindre son objectif de maîtrise de l'inflation.

En plus d'exprimer clairement la détermination des autorités à maîtriser graduellement l'inflation, l'adoption des cibles explicites par la Banque du Canada et le gouvernement canadien en 1991 avait pour but de renforcer la crédibilité de l'objectif de stabilité des prix. Cet objectif avait été énoncé à plusieurs reprises auparavant par la Banque, mais il n'avait été accompagné d'aucun engagement précis exprimé en termes de taux d'inflation. L'annonce de cibles explicites par les autorités en 1991 avait aussi pour objectif de clarifier et de confirmer l'engagement de réaliser la stabilité des prix, tout en fournissant au public un cadre de référence lui permettant de suivre et d'évaluer facilement les progrès réalisés dans la poursuite de cet objectif.

8. Voir Drazen et Masson (1994).

L'établissement de cibles de maîtrise de l'inflation a marqué le début de progrès considérables dans la pratique de la transparence et dans la façon dont la Banque rend compte de ses décisions. Cette stratégie a incité la Banque à une plus grande communication avec le public et à une discussion ouverte sur la façon de réaliser la stabilité des prix.

Depuis l'adoption de cibles d'inflation, la Banque a mis en œuvre un programme visant à informer le public sur les objectifs de la politique monétaire et à expliquer comment ses initiatives concordent avec l'atteinte de ses objectifs. Ce programme a donné lieu aux initiatives suivantes⁹ :

- Le lancement, en mai 1995, du *Rapport sur la politique monétaire*, qui paraît en mai et en novembre, et la publication, depuis février 2000, d'une mise à jour formelle du *Rapport* en février et en août;
- la mise en œuvre d'un programme de communication dans le cadre duquel les dirigeants et les représentants de la Banque exposent au public, d'un bout à l'autre du pays, les objectifs de la politique monétaire et les moyens de les atteindre;
- l'utilisation, depuis 1994, du taux des fonds à un jour comme objectif opérationnel à court terme et la mise en place d'une fourchette cible pour ce taux;
- l'alignement du taux d'escompte sur la fourchette opérationnelle du taux des prêts à un jour;
- la publication, chaque fois que la Banque modifie ses taux directeurs, d'un communiqué qui explique les raisons qui ont motivé ce changement;

Quelques manifestations de la crédibilité de la politique monétaire canadienne

L'examen de la crédibilité de la politique monétaire exige une évaluation des anticipations d'inflation. Puisque ces dernières ne peuvent être observées, elles doivent faire l'objet d'une approximation ou d'une estimation.

L'évolution du taux de change et des taux d'intérêt à moyen et à long terme fournit des renseignements utiles sur la crédibilité de la politique monétaire.

9. Ces mesures ont été énoncées à quelques reprises dans des discours du gouverneur Thiessen. (Voir Thiessen 1995 et 2000.)

Lorsque les cibles sont hautement crédibles, un accroissement des prix supérieur aux attentes devrait provoquer une appréciation du dollar canadien et une réaction négligeable des taux d'intérêt à long terme. Les marchés considèrent alors que l'inflation ne viendra pas éroder le rendement des divers placements puisqu'ils anticipent que la Banque réagira à cette inflation imprévue pour ramener le taux d'inflation vers la fourchette cible. À partir de l'analyse des fluctuations du taux de change, Amano, Fenton, Tessier et van Norden (1997) obtiennent des résultats qui donnent à penser que la politique monétaire canadienne aurait été crédible à partir de 1992. De même, à partir de l'évolution des taux d'intérêt à long terme, St-Amant et Tessier (1998) obtiennent des résultats qui corroborent l'hypothèse de la crédibilité des cibles.

Les enquêtes sur les prévisions d'inflation offrent un autre moyen de jauger les anticipations des agents économiques et d'évaluer la crédibilité. Johnson (1998) a utilisé ce type de données dans une analyse portant sur plusieurs pays, dont le Canada, qui ont adopté ou non des cibles explicites en matière d'inflation¹⁰. Il se penche d'abord sur l'écart entre la hausse prévue de l'indice implicite des prix (IIP) et le taux cible sur la période 1991-1996. Il examine ensuite les erreurs de prévision sur la période 1984-1996 afin d'évaluer l'hypothèse selon laquelle des cibles plus crédibles devraient rendre l'inflation plus prévisible. Ses résultats corroborent l'hypothèse que les cibles établies par la Banque du Canada sur la période examinée étaient crédibles. Toutefois, Johnson mentionne qu'il est difficile de déterminer la contribution réelle des cibles à la baisse de la variance des erreurs de prévision puisqu'on observe le même résultat pour des pays qui n'ont pas adopté de cibles explicites. Perrier (1998) utilise l'approche statistique proposée par Johnson et l'applique aux prévisions de l'IPC tirées du *Survey of Forecasters* du Conference Board du Canada. Les résultats de cette étude, qui porte sur la période 1984-1996, semblent indiquer que la politique monétaire canadienne jouirait d'un degré appréciable de crédibilité depuis l'adoption de ces cibles et que celles-ci ont contribué à rendre l'inflation tendancielle plus prévisible.

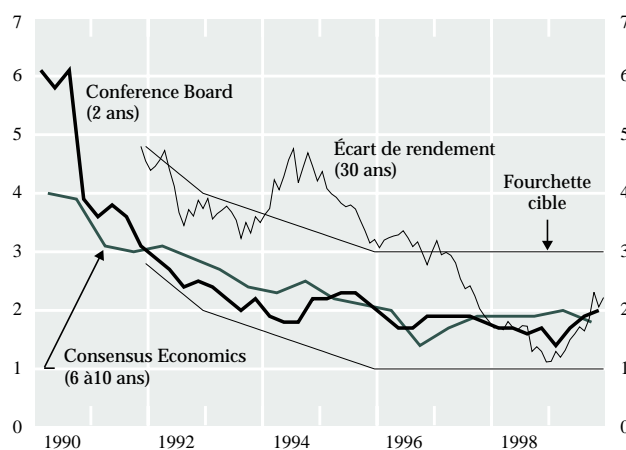
Les résultats de ces études pourraient simplement signifier que les gens ont adapté leurs attentes en

matière d'inflation à l'atonie de la reprise qui a suivi la récession de 1990 ainsi qu'à la conjoncture internationale d'inflation faible et stable qui existe depuis plusieurs années. Johnson (1997) propose une méthodologie qui permet de distinguer les incidences que les énoncés de politique ont sur les attentes de celles reliées à la conjoncture économique. Il utilise les données du *Survey of Forecasters* du Conference Board du Canada pour vérifier si les énoncés de la Banque du Canada, dont certains concernaient l'établissement des cibles, ont eu l'effet désiré sur les attentes d'inflation entre 1988 et 1993. Il en arrive à la conclusion que certains énoncés ont effectivement fait baisser le taux d'inflation attendu.

Le Graphique 1 présente des prévisions d'inflation qui proviennent de deux enquêtes, soit le *Survey of Forecasters* du Conference Board of Canada et le *Consensus Forecasts* de Consensus Economics. Les données tirées de l'enquête du Conference Board concernent des prévisions d'inflation à un horizon de deux ans, alors que celles tirées de l'enquête de Consensus Economics portent sur un horizon de six à dix ans. On trouve aussi dans ce graphique un autre indicateur des attentes, soit l'écart entre le rendement des obligations ordinaires à 30 ans du gouvernement canadien et celui des obligations à rendement réel d'échéance comparable.

L'estimation des attentes effectuée à partir des enquêtes montre que l'inflation attendue, qui était d'environ 5 % en 1990, serait passée en 1999 aux alentours de 2 %, soit le point médian de la fourchette

Graphique 1
Évolution de quelques taux d'inflation attendus



10. Les données de sondage utilisées par Johnson provenaient de *Economic Forecasts: A Monthly Worldwide Survey*, dont la publication a débuté en 1984.

cible de maîtrise de l'inflation. En outre, sur l'ensemble de la période où la Banque a visé une fourchette cible de maîtrise de l'inflation, les taux d'inflation attendus selon les enquêtes se sont maintenus bien à l'intérieur de cette fourchette. Par contre, la mesure des anticipations donnée par la différence entre le rendement des obligations ordinaires et celui des obligations indexées sur l'IPC révèle une acquisition beaucoup plus lente de la crédibilité par la banque centrale. Selon cette mesure, les taux d'inflation attendus auraient fluctué autour de 4% sur la période 1992-1995 et se seraient écartés de la fourchette cible en 1994, ce qui pourrait signifier que la crédibilité de la politique monétaire aurait été plutôt faible. Cependant, l'utilisation de l'écart de rendement comme mesure des anticipations d'inflation comporte certaines difficultés¹¹. Par ailleurs, l'ampleur des déficits publics dégagés pendant la première moitié de la décennie a peut-être créé, au sujet de la politique monétaire à plus long terme, une incertitude qui se serait reflétée dans les écarts de rendement¹². Par la suite, toutefois, cette mesure des anticipations a commencé à diminuer pour finalement se rapprocher du point médian de la fourchette cible et se maintenir près de ce niveau. Compte tenu des mesures des attentes d'inflation présentées au Graphique 1, il est raisonnable de penser que les cibles explicites d'inflation auraient contribué à relever la crédibilité de la politique monétaire canadienne.

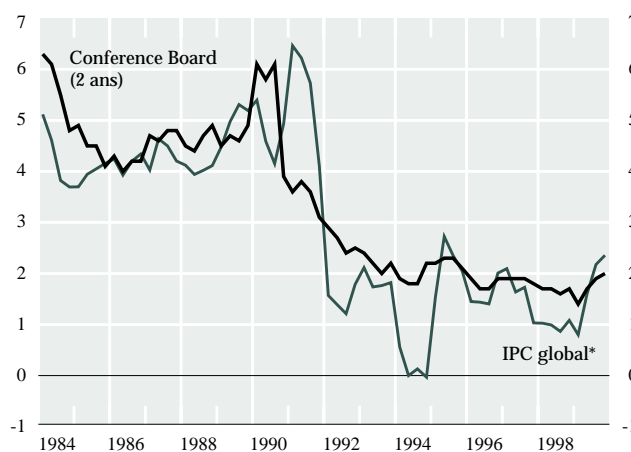
Le Graphique 2 met en parallèle l'évolution des attentes d'inflation qui ressort de l'enquête du Conference Board et celle de l'IPC global. On remarque qu'à partir de 1992, date fixée pour l'atteinte de la première cible, l'inflation attendue réagit très peu à l'évolution de l'IPC global, ce qui porte à croire que les cibles ont contribué à arrimer les anticipations d'inflation au taux visé et donc à promouvoir la crédibilité de la politique monétaire. En effet, dans une situation où les cibles ne seraient pas crédibles, on devrait s'attendre à ce que l'évolution des attentes suive de très près celle de l'IPC global, comme le montre le graphique pour la période antérieure à l'adoption des cibles.

11. Consulter Côté, Jacob, Nelmes et Whittingham (1996) pour une discussion complète de cette mesure des anticipations d'inflation.

12. Voir Clinton (1998).

Graphique 2

Évolution des taux d'inflation attendu et observé



* Le creux de 1994 est dû à la réduction des taxes sur les produits du tabac.

On peut utiliser d'autres méthodes plus descriptives afin d'obtenir de l'information sur la crédibilité de la politique monétaire au Canada. Amano, Coletti et Macklem (1999) font valoir que la durée plus longue des conventions collectives que l'on observe maintenant au Canada ainsi que la baisse continue de la proportion de ces accords salariaux, qui contiennent une clause d'indemnité de vie chère (IVC), laissent supposer que la politique monétaire canadienne aurait gagné en crédibilité (voir Tableau 1). De même, la plus forte proportion actuelle des hypothèques à cinq ans par rapport à celle observée au milieu des

Tableau 1

Indicateurs provenant des grands accords salariaux

Années	Durée moyenne des accords salariaux (en mois)	Accords salariaux comportant une clause d'indemnité de vie chère (en %)
1978-1984	21,6	23,8
1985-1989	27,0	21,3
1990-1994	24,6	19,6
1995-1999	33,5	10,4

Source : Développement des ressources humaines Canada.

années 1980¹³ et le fait que, depuis quelques années, un plus grand nombre d'institutions financières offrent des hypothèques à sept et à dix ans donnent à penser que les cibles ont gagné en crédibilité¹⁴. Finalement, la reprise du marché des obligations des sociétés est aussi une indication d'un accroissement de la crédibilité¹⁵.

Conclusion

L'analyse qui précède a montré qu'une crédibilité élevée peut faciliter l'atteinte de l'objectif défini par les décideurs, tout en atténuant les fluctuations économiques, et plus spécifiquement les coûts possibles des mesures prises pour atteindre cet objectif. Puisque le public sait que l'autorité monétaire

peut, pour des considérations de court terme, s'écarter de l'objectif annoncé, cette dernière se doit de mettre en place un dispositif qui l'aidera à consolider continuellement sa crédibilité. Dans le cas du Canada, ce dispositif a visé à augmenter le degré de transparence de la banque centrale et à permettre au public de mieux évaluer les initiatives et le travail accompli par cette dernière.

La plupart des études mentionnées ici concluent que la crédibilité de la politique monétaire canadienne s'est probablement accrue depuis l'établissement des cibles de maîtrise de l'inflation. Les auteurs de ces études mentionnent cependant qu'il est difficile de distinguer la contribution spécifique des cibles de celle des autres facteurs, notamment la baisse de l'inflation elle-même. Les indications obtenues à ce jour sont certes qualitatives, mais il est raisonnable de penser que le public tient de plus en plus compte des cibles de la Banque et du gouvernement dans sa prise de décisions économiques et financières.

13. Voir Montplaisir (1996-1997), p. 41.

14. Certaines banques offrent même un terme de 25 ans.

15. Voir Miville et Bernier (1999), p. 3.

Ouvrages et articles cités

- Amano, R., P. Fenton, D. Tessier et S. van Norden (1997). « La crédibilité de la politique monétaire : un tour d'horizon de la littérature, avec quelques applications simples au Canada ». In : *Les taux de change et la politique monétaire*, actes d'un colloque tenu à la Banque du Canada en octobre 1996, Ottawa, Banque du Canada, p. 1-72.
- Amano, R., D. Coletti et T. Macklem (1999). « Monetary Rules When Economic Behaviour Changes », document de travail n° 99-8, Banque du Canada.
- Clinton, K. (1998). « L'évolution des écarts de taux d'intérêt à long terme entre le Canada et les États-Unis depuis 1990 », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 17-38.
- Consensus Economics Inc. (1991-1999). *Consensus Forecasts*, divers numéros.
- Côté, A., J. Jacob, J. Nelmes et M. Whittingham (1996). « Les attentes d'inflation et les obligations à rendement réel », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 41-53.
- Drazen, A. et P. R. Masson (1994). « Credibility of Policies versus Credibility of Policymakers », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, n° 3, p. 735-754.
- Johnson, D. R. (1997). « Expected inflation in Canada 1988-1995 : an evaluation of Bank of Canada credibility and the effects of inflation targets », *Analyse de Politiques*, vol. 23, n° 3, p. 233-258.
- (1998). « 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.
- Kydland, F. E. et E. C. Prescott (1977). « Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans », *Journal of Political Economy*, vol. 85, n° 3, p. 473-491.
- Laidler, D. (1997). « Inflation Control and Monetary Policy Rules ». In : *Towards More Effective Monetary Policy*, publié sous la direction d'Iwao Kuroda, St. Martin's Press, New York, en association avec la Banque du Japon.
- Macklem, T. (1997). « Contraintes de capacité, ajustement des prix et politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 39-56.

- Mishkin, F. (1997). « Strategies for Controlling Inflation », document de travail n° 6122, National Bureau of Economic Research.
- Miville, M. et A. Bernier (1999). « Le marché des obligations de sociétés au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, automne 1999, p. 3-9.
- Montplaisir, M.-C. (1996-1997). « Structure des échéances des avoirs et engagements financiers des ménages », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 33-46.
- Perrier, P. (1998). « Un examen de la crédibilité de la politique monétaire au Canada », document de travail n° 98-12, Banque du Canada.
- Rogoff, K. (1985). « The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 100, n° 4, p. 1169-1189.
- 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. (1995). « L'incertitude et la transmission de la politique monétaire au Canada », Conférence HERMÈS-Glendon, Toronto, *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 41-58.
- (2000). « Responsabilité et transparence dans la conduite de la politique monétaire au Canada », *Revue de la Banque du Canada*, printemps 2000, p. 21-24.
- Walsh, C. E. (1996). *Accountability in Practice: Recent Monetary Policy in New Zealand*, Federal Reserve Bank of San Francisco Economic Letter, n° 96-25.