



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA



D O C U M E N T S D ' I N F O R M A T I O N

Pourquoi la cible d'inflation au Canada a-t-elle été établie à 2 %?

L'objectif de la politique monétaire canadienne est de préserver la confiance dans la valeur de la monnaie (le pouvoir d'achat) en maintenant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. La Banque du Canada établit son taux directeur de façon que l'inflation demeure à 2 %, en moyenne, à moyen terme.

Pourquoi viser une inflation de 2 % plutôt qu'une inflation nulle, c'est-à-dire que le niveau général des prix ne changerait pas, en moyenne, dans le temps? Ou alors, pourquoi ne pas relever la cible à 4 ou 5 % par exemple?

Un bref historique du ciblage de l'inflation au Canada

En février 1991, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont conclu une entente sur l'adoption de cibles d'inflation. L'objectif initial était de réduire graduellement l'inflation mesurée par l'[indice des prix à la consommation](#) (IPC) global, en la ramenant du taux d'environ 5 % auquel elle se situait vers la fin de 1990 à un taux de 2 % avant la fin de 1995, et de continuer ensuite à la réduire jusqu'à ce que la stabilité des prix (qui restait à définir) soit atteinte.

Lorsque la période d'application de la cible de 2 % a été prolongée jusqu'en 1998, il a été jugé important d'observer comment l'économie canadienne se comporterait pendant un cycle complet – y compris

une phase de fonctionnement à son plein potentiel, ou près de celui-ci – avant de décider s'il y avait lieu d'adopter une cible d'inflation à long terme. Comme la cible de 2 % favorisait une bonne tenue générale de l'économie et qu'il subsistait quelques questions sur les avantages additionnels *nets* qu'il pourrait y avoir à abaisser la cible, cette dernière a été maintenue à 2 % lorsque l'entente a été renouvelée en 2001, en 2006, et en 2011. Au fil des ans, la Banque a toutefois étudié attentivement les arguments en faveur d'une révision tant à la hausse qu'à la baisse de la cible d'inflation.

Pourquoi pas une inflation nulle?

Pourquoi la Banque vise-t-elle une inflation modérée plutôt qu'une inflation nulle? Les motifs habituellement invoqués pour ne pas rapprocher la cible d'inflation de zéro sont centrés sur trois facteurs : 1) les problèmes causés par la contrainte de non-négativité des taux d'intérêt; 2) la difficulté de mesurer l'inflation avec précision; 3) la rigidité à la baisse des salaires, qui pourrait nuire à l'ajustement du marché du travail.

La contrainte de non-négativité des taux d'intérêt nominaux (la borne inférieure des taux d'intérêt)

Le principal argument contre l'adoption d'une cible d'inflation nulle concerne l'impossibilité, pour les taux d'intérêt, de descendre sous la borne du zéro, soit la borne inférieure des taux d'intérêt.





D O C U M E N T S D ' I N F O R M A T I O N

Quand les taux d'intérêt sont nuls ou quasi nuls, la capacité de la banque centrale d'utiliser son instrument classique qu'est le taux directeur pour stimuler l'économie se trouve restreinte du fait que les taux d'intérêt effectifs (nominaux) pratiqués par les banques ne peuvent être négatifs. Par contre, les taux d'intérêt réels (corrigés de l'inflation), eux, peuvent être négatifs, si le taux d'inflation dépasse le taux d'intérêt effectif.

Quelle est l'incidence des taux d'intérêt négatifs en période de ralentissement économique profond?

Lorsque les taux d'intérêt réels sont négatifs, les gens sont plus portés à dépenser et à emprunter qu'à épargner. Voici pourquoi : supposons que vous déposez 100 dollars dans un compte d'épargne qui rapporte 2 % d'intérêt sur un an. Si l'inflation est de 4 %, votre pouvoir d'achat sera moins grand à la fin de l'année qu'il ne l'est aujourd'hui. Le taux d'intérêt réel de votre placement est de moins 2 %. Dans ce cas, vous avez le choix entre dépenser davantage dès maintenant, ou économiser et avoir à déboursier davantage lorsque vous ferez votre achat plus tard. De la même façon, si vous êtes propriétaire d'une entreprise et que vous cherchez à financer l'acquisition de matériel, vous trouverez peut-être moins coûteux, si le coût réel d'emprunt est négatif, d'acheter maintenant et de payer plus tard, plutôt que de faire votre achat une fois que vous aurez obtenu les fonds nécessaires. En période de ralentissement marqué, cette dépense supplémentaire peut se révéler utile à l'économie.

Or, quand la cible d'inflation est égale à zéro, les autorités monétaires ne peuvent plus stimuler l'économie par des taux d'intérêt réels négatifs puisque,

dans ce cas, les taux d'intérêt réels ne peuvent eux non plus descendre sous zéro. Préserver l'instrument de politique monétaire que constituent les taux d'intérêt réels négatifs est souvent invoqué comme la principale raison de poursuivre une cible d'inflation positive¹.

Outre les risques présentés par la borne du zéro, deux autres raisons sont souvent invoquées pour ne pas rapprocher la cible d'inflation de zéro.

La difficulté de mesurer l'inflation avec précision

La difficulté de mesurer l'inflation avec précision est une des raisons pour lesquelles la Banque ne prend pas pour cible une inflation nulle. Ainsi qu'il est indiqué dans le document d'information sur les [biais de mesure propres](#) à l'IPC canadien, le taux d'inflation mesuré a tendance à surestimer l'augmentation du véritable coût de la vie dans une proportion estimée à 0,5 % par année. Si la Banque visait une inflation nulle (c'est-à-dire aucune variation, en moyenne, dans le temps, de l'inflation mesurée par l'IPC), elle se trouverait, en réalité, à viser une baisse annuelle systématique, quoique relativement faible, du coût de la vie véritable².

- ¹ Cela ne signifie pas que les autorités monétaires n'ont pas d'autres moyens de soutenir l'économie lorsque les possibilités d'abaisser les taux d'intérêt ont été épuisées. Dans de telles circonstances, il est encore possible d'accroître le degré de détente monétaire à l'aide de déclarations *conditionnelles* au sujet de la trajectoire future des taux directeurs et de deux autres instruments non traditionnels, soit l'assouplissement du crédit et l'assouplissement quantitatif. L'annexe de la livraison d'avril 2009 du [Rapport sur la politique monétaire](#) décrit ces instruments et les principes qui en régissent l'utilisation.
- ² Cela ne signifie pas nécessairement que les prix observés diminueraient, mais que ceux-ci augmenteraient moins rapidement que la qualité. Une telle situation ne répondrait pas aux caractéristiques d'une « déflation », laquelle consiste en un recul persistant des prix causé par une forte contraction des dépenses.





DOCUMENTS D'INFORMATION

La rigidité à la baisse des salaires nominaux

Certains analystes croient qu'il existe un « seuil » psychologique des salaires nominaux qui rend la diminution de ces derniers improbable, même en présence d'importantes capacités excédentaires sur le marché du travail. Ils soutiennent donc qu'un taux d'inflation positif — de préférence supérieur à 2 % — est nécessaire pour « huiler les rouages » de l'économie et inciter les travailleurs des secteurs en difficulté à accepter une réduction de leur salaire « réel » (corrigé de l'inflation) plutôt que de perdre leur emploi³.

Bien que les salaires au Canada présentent un degré limité de rigidité à la baisse, cela ne semble pas avoir entravé l'ajustement du marché du travail ni accru le taux de chômage.

Globalement, l'erreur de mesure de l'IPC et les rigidités à la baisse des salaires ne constituent pas en soi une objection solide à l'établissement d'une cible d'inflation de moins de 2 %, quoiqu'elles puissent avoir une certaine importance pour ce qui est de savoir jusqu'où la cible pourrait être abaissée.

D'un autre côté, l'expérience vécue récemment par de nombreux pays avancés, dont le Canada, montre clairement que les risques et les coûts associés à la borne du zéro doivent maintenant être pris plus au sérieux. La Banque en a d'ailleurs tenu compte

3 Cela revient à dire qu'en contexte de forte inflation, les travailleurs peuvent être amenés à accepter une diminution du pouvoir d'achat de leur salaire, alors qu'en situation de faible inflation, ils résisteraient à des réductions salariales qui auraient pourtant un effet semblable sur leur pouvoir d'achat. Cependant, la période de forte inflation des décennies 1970 et 1980 montre que les Canadiens ont vite compris qu'accepter une hausse salariale de 2 % lorsque l'inflation est à 4 % signifie en fait que leur pouvoir d'achat recule de 2 %. On peut alors se demander pourquoi ils ne pourraient pas comprendre tout aussi facilement qu'une baisse salariale de 2 % en contexte d'inflation nulle aboutit au même résultat?

lorsqu'elle s'est penchée sur les principales questions qui avaient été posées dans le cadre du processus de reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation en 2011, y compris les avantages potentiels *nets* pour l'économie de viser une cible d'inflation inférieure à 2 %.

À ce sujet, les résultats d'analyses toutes récentes de la Banque donnent à penser que ces avantages pourraient s'avérer plus importants qu'on ne l'envisageait par le passé, ce qui militerait pour un abaissement de la cible d'inflation⁴. Toutefois, les recherches et l'expérience acquise à l'échelle internationale ont également mis en évidence les risques notables associés à la borne du zéro. La Banque en a conclu qu'avant qu'on puisse envisager sereinement de profiter des avantages liés à une cible d'inflation plus basse, il faudrait trouver un moyen pour réduire la probabilité de se heurter à la borne du zéro et pour composer plus efficacement avec cette situation lorsqu'elle se présentera⁵.

Les inquiétudes entourant les coûts liés à la borne du zéro ont aussi ravivé les demandes de certains milieux, qui souhaiteraient l'adoption d'une cible plus élevée que celle de 2 % visée actuellement par la Banque du Canada et d'autres grandes banques centrales, dans l'espoir de réduire la fréquence et la gravité des cas où les taux d'intérêt se heurtent à la borne du zéro. Il existe toutefois des arguments de poids contre un relèvement de la cible d'inflation.

4 La poursuite d'une cible d'inflation de 2 % ne permet pas de supprimer totalement les coûts de l'inflation. La réalisation de cette cible fait tout de même doubler le niveau des prix environ tous les 35 ans.

5 Voir aussi le document d'information sur la [politique monétaire](#) ainsi que le [document d'information sur la reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation](#) publié en novembre 2011 par la Banque du Canada.





D O C U M E N T S D ' I N F O R M A T I O N

Pourquoi pas une cible d'inflation plus élevée (4 ou 5 %, par exemple)?

Les coûts associés à l'inflation tiennent en grande partie au caractère imprévisible de cette dernière. Si l'inflation pouvait être contenue à 4 ou 5 %, ces coûts ne seraient peut-être pas aussi élevés. Mais l'expérience montre que, plus l'inflation est forte, plus elle a tendance à être incertaine et volatile, et moins les attentes des gens à l'égard de celle-ci sont ancrées.

À ce propos, il importe de s'interroger sur les conséquences que pourrait avoir un relèvement de la cible d'inflation à 4 ou 5 % sur la crédibilité que la banque centrale s'est appliquée à bâtir en maintenant l'inflation et les attentes relatives à celle-ci autour de 2 %. Les faits indiquent qu'une inflation modérée peut facilement se changer peu à peu en inflation élevée si les gens se mettent à craindre de nouvelles hausses de la cible fixée par la banque centrale, par exemple un passage de 2 à 4 %, voire de 4 à 6 %. L'adoption d'une cible d'inflation supérieure risquerait essentiellement d'entraîner un désarrimage des attentes d'inflation et de compromettre les gains durement acquis qui découlent du maintien de la stabilité des prix.

En outre, si, chaque année, elle perd de 4 à 5 % (ou plus) de son pouvoir d'achat, la monnaie risque également de devenir moins efficace comme unité de mesure des biens et services et comme réserve de valeur. Du reste, l'histoire révèle qu'une inflation accrue ne procure aucun gain durable en matière de production et d'emploi. Alors, pourquoi ne pas viser un taux d'inflation plus bas qui permet de mieux préserver la valeur de la monnaie dans le temps?

Enfin, compte tenu des coûts que comporte l'inflation, il n'est pas très logique de relever la cible d'inflation d'année en année dans le seul but de se donner une plus grande marge de manœuvre, sur le plan de la conduite de la politique monétaire, afin d'utiliser des taux d'intérêt négatifs pour soutenir l'économie en cas de crise grave, ce qui survient rarement. C'est là une option très coûteuse, d'autant plus qu'il existe d'autres instruments non traditionnels de politique monétaire pour stimuler l'économie dans des circonstances exceptionnelles.

Décembre 2011

