

# eco

Mai 2001

Vol. 8 no. 4

## *La cible d'inflation à 3% : rien à perdre, tout à gagner*

Depuis la fin de 1995, la cible officielle pour le taux d'inflation fondamental au Canada a été 2%, mais le niveau moyen réalisé a été 1,5%. La Banque du Canada, en d'autres mots, a erré du côté conservateur de la cible. Qu'elle l'ait fait exprès ou non, la majorité des économistes canadiens seront d'avis qu'il n'y a pas lieu de déchirer sa chemise sur la place publique pour ce "petit écart" de 0,5%. Au contraire, ils loueront la Banque d'avoir triché sur son entente officielle avec le gouvernement et d'avoir passé un sapin aux politiciens ignorants. La Banque, diront-ils, a eu raison de prendre un peu d'avance dans sa poursuite éclairée de l'objectif ultime de la stabilité des prix, siège de l'optimum économique et social.

À mon avis, cette attitude face au comportement de la Banque est fort téméraire. Réaliser un taux d'inflation de 1,5% plutôt que 2% pourrait s'avérer en fait fort coûteux en perte de production et d'emploi à long terme. La raison pour laquelle les États-Unis ont été capables de maintenir leur taux de chômage sous les

5% pourrait bien découler de leur acceptation d'un taux d'inflation fonda-

mental de 2,5% à 3% plutôt que de 1,5%. Et, pour tout dire, le taux de chômage minimum permanent au Canada pourrait bien diminuer à 5,5% si la cible d'inflation était relevée de 1 point pour être fixée à 3%. Comme, de toute façon, il n'y a pas l'ombre d'une preuve qu'un taux d'inflation stable de 3% est beaucoup plus coûteux qu'un taux d'inflation permanent de 1,5%, aussi bien tenter l'expérience de viser 3% d'inflation et de courir ainsi la chance de retrancher 1,5% en permanence au taux de chômage canadien actuel de 7%. Nous n'avons rien à perdre, tout à gagner.

La base de mon argumentation repose sur deux observations. La première est que la relation d'arbitrage traditionnelle entre inflation et chômage, qui ne laisse aucune possibilité d'effet permanent de la politique monétaire sur la production et l'emploi – la courbe de Phillips verticale à long terme, quoi ! –, est tout aussi carrément incompatible avec les données canadiennes des années 1990 qu'avec celles des décennies 1950 et 1960, pendant lesquelles le taux d'inflation fut également très bas. Une estimation conservatrice de l'évolution du taux de chômage non inflationniste (le TCNI ou, en anglais, le NAIRU) de 1992 à 2000 mène à la conclusion que le Canada a encaissé environ 20 points de pourcentage en chômage excédentaire pendant cette période, ce qui aurait dû amener le taux

d'inflation fondamental à diminuer d'une dizaine de points. Or, en fait, ce taux d'inflation fondamental a été le même en 2000 qu'en 1992, soit 1,5%. Il y a vraiment quelque chose qui cloche.

La seconde observation est que les théories de l'inflation qui tiennent compte des rigidités de salaire et de prix à très bas taux d'inflation, notamment celles de James Tobin (Yale) et de Otto Eckstein (Harvard), sont parfaitement capables d'une explication statistique unifiée des cinq décennies 1950 à 1990, et pour le Canada et pour les États-Unis. Trois conséquences découlent de ces théories et de leur concrétisation statistique. Premièrement, la courbe de Phillips verticale à long terme est à rejeter dans l'intervalle des taux d'inflation de 0% à 5%. Deuxièmement, le taux d'inflation optimal qui permettrait de réduire le chômage au plus bas niveau possible ne serait ni inférieur à 2% ni supérieur à 4%, mais se trouverait quelque part entre ces deux bornes. Troisièmement, le taux de chômage minimal permanent qui est ainsi réalisable serait inférieur à 5% aux États-Unis et à 6% au Canada – la différence reflète naturellement les mesures et les structures particulières du chômage dans les deux pays.

Ce sont les conclusions auxquelles conduisent les recherches que George Akerlof (Berkeley) et moi-



## eco

Équipe de rédaction

Directrice du bulletin :

Mme Lynda Paquin

Collaborateurs :

M. Gilles Beausoleil

M. Martin Comeau

Conception et design :

François Akio Côté

ASDEQ

3000, Chemin de la

Côte-Ste-Catherine,

bureau 4154

Montréal, Québec

H3T 2A7

Téléphone :

(514) 342-7537

Télécopieur :

(514) 340-6469

Courriel :

asdeq.national@bec.ca

Internet :

http://www.bec.ca/asdeq

même avons poursuivies depuis six ans au sein du Programme de croissance et de politiques économiques de l'Institut canadien de recherches avancées (Toronto), en collaboration avec le Brookings Institution (Washington). À notre avis, la meilleure manière dont la politique monétaire peut favoriser la croissance économique consiste non pas à viser le taux d'inflation le plus bas possible, mais celui (probablement 3%) qui amènerait le taux de chômage au plus bas niveau possible.

En fait, la Réserve fédérale américaine a déjà adopté et mis en pratique notre point de vue, mais la Banque du Canada est lente à s'y rallier. Que David Dodge imite Alan Greenspan ne serait pas la fin du monde. Il faudrait, selon nous, que la Banque du Canada emprunte elle aussi une stratégie active de recherche de l'optimum, qu'elle fasse preuve dorénavant d'opportunisme du côté de l'expansion monétaire et ne durcisse les conditions monétaires qu'en présence d'un élan tangible et vérifié de l'inflation au-delà de 3%. Il ne faut pas s'y tromper. Le "petit écart" entre un taux d'inflation de 1,5% et un taux d'inflation de 3% pourrait signifier une très importante différence dans le taux de chômage –

peut-être 1,5 point. (L'Institut de recherches en politiques publiques (IRPP) vient de publier dans sa série Enjeux publics un texte plus élaboré de Pierre Fortin sur cette question, intitulé Cible d'inflation : la solution du trois pour cent. Ce texte comprend également plusieurs références pertinentes. Il est téléchargeable à partir de la section française du site [www.irpp.org](http://www.irpp.org).)

Pierre Fortin

Université du Québec à Montréal

## Congrès annuel de l'ASDEQ

LE POSITIONNEMENT DU QUÉBEC DANS LA NOUVELLE ÉCONOMIE : Voici le thème du congrès annuel de l'ASDEQ qui se tiendra cette année à l'Hôtel Hilton de Québec les 17 et 18 mai 2001.

Un atelier de formation donné par l'Institut de la statistique du Québec (ISQ) sur le thème " Mesurer les grandeurs de l'économie du savoir " aura lieu le 16 mai 2001. L'ISQ exposera la nature et les fondements de son programme statistique sur l'économie du Québec.

Le site internet de l'ASDEQ contient toutes les informations entourant cet événement majeur incluant un formulaire d'inscription en ligne. Un rendez-vous à ne pas manquer.

## Site Internet de l'ASDEQ

Le document de présentation de M. Christopher Malone, Ministère des Relations internationales du Québec, intitulé " L'état du système financier international en 2001 " est maintenant disponible sur le site internet de l'ASDEQ. M. Malone avait fait sa présentation dans le cadre d'une activité organisée par Québec sur les enjeux de la réforme du FMI et de la Banque mondiale.

## Saviez-vous que ?

Avec le Sommet des Amériques qui vient juste de se terminer, que pensent les Québécois ?

Saviez-vous que 67 % des répondants à un sondage estiment que l'élargissement de la zone de libre-échange à tous les pays de l'Amérique latine va améliorer le niveau de vie des Canadiens, alors que seulement 33 % considèrent que notre niveau de vie sera détérioré par cette ouverture des marchés ?

Source: Sondage réalisé par SONDAGEM du 23 au 27 février 2001 auprès de 504 personnes. Repris dans L'actualité du 1er avril 2001, p. 15.

## Événements Québec

Congrès annuel de  
l'ASDEQ  
Hôtel Hilton de Québec

– 16 mai 2001

Atelier de formation  
Mesurer les grandeurs  
de l'économie du  
savoir

– 17 au 18 mai 2001

Le positionnement du  
Québec  
dans la nouvelle