

Évaluation des mesures de l'inflation fondamentale

Thérèse Laflèche et Jamie Armour, département des Recherches

- *La Banque du Canada a défini sa cible de maîtrise de l'inflation en fonction du taux d'accroissement de l'indice global des prix à la consommation (IPC). Mais comme les variations que connaît ce dernier sont souvent attribuables aux fluctuations passagères des prix, la Banque a recours à un indice de référence qui lui permet de suivre l'évolution de la tendance fondamentale de l'inflation.*
- *Lors de la reconduction de la cible d'inflation, en 2001, la Banque a adopté un nouvel indice mesurant l'inflation fondamentale ou tendancielle, IPCX, qui allait remplacer l'IPC hors alimentation et énergie. Cet indice exclut huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes.*
- *Des études récentes menées à la Banque montrent qu'IPCX présente toujours des avantages par rapport aux autres mesures. Il demeure toutefois un indicateur imparfait de l'inflation tendancielle. Les autres mesures de l'inflation fondamentale, en particulier IPCP, qui pondère à la baisse les composantes volatiles (au lieu de les exclure), fournissent de l'information additionnelle précieuse sur l'inflation sous-jacente.*
- *La Banque conservera donc IPCX comme mesure officielle de l'inflation fondamentale, mais elle continuera de surveiller de près les autres indices.*

L'élément central de la politique monétaire de la Banque du Canada est la cible de maîtrise de l'inflation, qui est actuellement de 2 %, soit le point médian d'une fourchette qui va de 1 à 3 %. Cette cible est définie en fonction du taux d'accroissement sur douze mois de l'indice global des prix à la consommation (IPC), qui est l'indicateur de l'inflation le plus couramment utilisé au Canada. Comme il mesure le niveau des prix des biens et des services de consommation, l'IPC procure l'estimation la plus pertinente de l'évolution du coût de la vie des Canadiens. Indice des prix le plus connu du public, l'IPC est établi tous les mois, est publié rapidement et ne fait jamais l'objet de révisions.

Depuis l'instauration d'un régime de poursuite de cibles d'inflation en 1991, la Banque a choisi, pour les raisons exposées ci-après, de recourir à une mesure de l'inflation fondamentale pour la guider dans la conduite de sa politique monétaire à court terme. Lorsque la cible d'inflation a été renouvelée en 2001, la Banque a adopté un nouvel indice pour mesurer l'inflation tendancielle, IPCX, dont elle suivait l'évolution depuis quelque temps. Ainsi que le souligne Macklem (2001, p. 5), « si aucune mesure n'était supérieure aux autres sous tous les rapports et durant toutes les périodes, IPCX présentait somme toute certains avantages par rapport aux autres indices ».

Dans le présent article, nous faisons le bilan de l'utilisation de la mesure courante de l'inflation fondamentale à la Banque, en cherchant plus particulièrement à savoir si cette mesure satisfait encore aux critères qui avaient présidé à son choix en 2001. Nous commençons par discuter de l'intérêt que présentent les mesures de l'inflation tendancielle dans la conduite de la politique monétaire, puis nous décrivons les indices que surveille actuellement la Banque. Nous réévaluons ensuite les différentes mesures en tenant compte d'une nouvelle période d'estimation. Les performances de ces mesures sont comparées à la lumière de critères tant empiriques (volatilité, absence de biais par rapport à l'IPC global,

capacité de prévision de l'inflation) que pratiques (actualité et crédibilité). Nous arrivons à la conclusion que la mesure IPCX satisfait encore à tous les critères. Aucun autre indice ne lui est réellement supérieur, et elle a l'avantage d'être connue du public.

Considérations générales sur l'utilisation d'une mesure de l'inflation fondamentale

Un indice mesurant l'inflation fondamentale se révèle utile à maints égards dans la conduite de la politique monétaire. Premièrement, il représente un meilleur indicateur des pressions inflationnistes sous-jacentes que ne l'est l'IPC global. Celui-ci peut être trompeur, étant donné que certaines de ses composantes peuvent afficher de la volatilité en réaction à des chocs temporaires. Les variations à court terme de l'inflation causées par ces chocs temporaires ou l'effet initial de modifications des impôts indirects tendent à s'inverser assez rapidement. Comme les mesures de politique monétaire agissent de façon graduelle, il n'est ni possible ni souhaitable pour les autorités monétaires de réagir à ces mouvements de courte durée. En fait, une telle réaction ne ferait qu'accroître la volatilité au sein de l'économie. L'indice de référence est utile parce qu'il fait abstraction des composantes qui sont le plus exposées aux chocs d'offre temporaires ou aux variations des prix relatifs.

Deuxièmement, dans la mesure où il permet de cerner la tendance fondamentale à laquelle reviendra l'IPC global, cet indice constitue un guide utile, à court terme, pour la conduite de la politique monétaire. Les changements de taux d'intérêt ne faisant sentir leur effet sur la production et l'inflation qu'avec un certain décalage, la politique monétaire doit être prospective. Les décisions de politique monétaire prises aujourd'hui se fondent donc sur le niveau attendu de l'inflation 18 à 24 mois plus tard. Si les projections relatives à l'inflation globale s'appuient sur tout un ensemble d'informations, l'indice de référence est un indicateur relativement simple, que l'on peut calculer facilement dans un court laps de temps.

On remarque que l'IPC global et les mesures de l'inflation fondamentale qui excluent les composantes les plus volatiles à court terme évoluent généralement de manière très similaire en longue période. Tant et aussi longtemps que l'inflation fondamentale et l'inflation globale suivent la même tendance à long terme, à un horizon de deux ans environ, le choix des autorités monétaires de concentrer leur attention sur l'inflation tendancielle est compatible avec la poursuite d'une cible d'inflation définie en fonction de l'IPC

global. La Banque prend pour cible l'inflation globale afin de réaliser son objectif consistant à garder le taux d'augmentation des prix à un niveau bas, stable et prévisible, et à permettre ainsi aux ménages de prendre les meilleures décisions possibles en matière de consommation. C'est pourquoi elle définit la cible d'inflation en fonction du rythme d'accroissement sur douze mois de l'IPC global (c'est-à-dire de l'inflation globale), qui représente le meilleur indicateur de l'évolution du coût de la vie pour les ménages canadiens. Bien qu'elle se concentre sur l'indice de référence, la Banque ne néglige pas pour autant l'inflation enregistrée dans les composantes exclues de cette mesure (fruits, légumes ou essence, par exemple), qui forment une part importante du panier de consommation. Pour la Banque, l'indice de référence est simplement un outil pratique pour parvenir à maîtriser l'inflation globale.

Pour la Banque, l'indice de référence est simplement un outil pratique pour parvenir à maîtriser l'inflation globale.

Enfin, l'indice de référence sert également à informer le public sur la conduite de la politique monétaire. En analysant et en comparant les chiffres de l'inflation mesurée tant par l'indice de référence que par l'IPC global, dans le *Rapport sur la politique monétaire*, la Banque aide le grand public à mieux comprendre et évaluer ses décisions en matière de politique monétaire.

La première mesure de l'inflation fondamentale que la Banque a adoptée, en 1991, était le taux de variation sur douze mois d'IPCHAEI, défini comme l'IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects. Lorsque la cible de maîtrise de l'inflation a été renouvelée pour une troisième fois, en mai 2001, la Banque a choisi IPCX comme guide pour la conduite de la politique monétaire, parce que cet indice présentait des avantages, tant au point de vue théorique que statistique, par rapport à IPCHAEI (voir Encadré 1). Plus précisément, IPCX exclut huit des composantes les plus volatiles de l'IPC et l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes¹. Il convient de souligner que ces huit composantes représentent une plus faible proportion

1. Les huit composantes sont les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, le transport interurbain, le tabac et les intérêts sur les prêts hypothécaires.

Encadré 1

Fondements théoriques de l'exclusion des huit composantes d'IPCX

La mesure de l'inflation fondamentale retenue par la Banque, IPCX, exclut seulement deux composantes alimentaires¹, les fruits et les légumes, qui subissent fréquemment l'influence de chocs d'offre associés aux aléas du climat. Les autres composantes alimentaires (viande, poisson, produits laitiers, produits de boulangerie, autres produits alimentaires, et aliments achetés au restaurant), dont IPCHAEI fait abstraction, ne sont pas aussi souvent exposées aux chocs temporaires et sont, par le fait même, peu volatiles.

Parmi les composantes énergétiques, qui sont toutes omises dans IPCHAEI, trois sont aussi retranchées d'IPCX : l'essence, le gaz naturel et le mazout. Les prix de ces composantes dépendent clairement des cours mondiaux du pétrole, hautement volatils, qui sont fixés sur les marchés internationaux. Notons que le prix de l'électricité n'est pas exclu d'IPCX; n'étant pas influencé de façon notable par les chocs d'offre, il a affiché une volatilité assez faible au cours de la période d'estimation (de janvier 1986 à juillet 2001).

Trois composantes volatiles qui faisaient partie d'IPCHAEI sont exclues d'IPCX : le transport interurbain, les produits du tabac et les intérêts sur les prêts hypothécaires. Le transport interurbain

comprend les billets d'avion, dont les prix sont fortement déterminés par ceux du pétrole. Les prix des produits du tabac sont quant à eux largement influencés par les modifications des taxes d'accise, qui constituent de toute évidence des chocs temporaires².

Les intérêts sur les prêts hypothécaires sont un cas particulier. Ils sont retranchés de l'indice de référence pour la raison suivante : si, par exemple, les taux d'intérêt augmentent sous l'effet d'une mesure de politique monétaire destinée à réduire l'inflation, les intérêts sur les prêts hypothécaires monteront aussi en conséquence, poussant temporairement l'inflation à la hausse. Cela enverrait un signal trompeur au sujet de la tendance fondamentale de l'inflation à court terme. Pour cette même raison, beaucoup d'autres banques centrales excluent cette composante de leur mesure de l'inflation fondamentale.

1. Tiré de Macklem (2001, p. 9-10).

2. L'indice de référence est corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects. Toutefois, l'effet calculé demeure approximatif. Le fait d'exclure les produits du tabac de l'indice de référence élimine la nécessité d'en corriger souvent le prix pour tenir compte de cet effet et élimine par conséquent le recours à des approximations.

du panier de consommation que les douze composantes liées à l'alimentation et à l'énergie dont IPCHAEI fait abstraction.

Il n'existe pas de définition unique de l'inflation fondamentale, ni de façon de la mesurer directement. Même si IPCX a été préféré à d'autres indices, il demeure un indicateur imparfait de l'inflation tendancielle. La Banque mène donc régulièrement des recherches sur ce genre de mesures et surveille attentivement l'évolution de plusieurs indicateurs qui se sont révélés utiles par le passé.

Autres mesures de l'inflation fondamentale dont la Banque suit l'évolution

La Banque suit de près d'autres mesures que son indice de référence officiel, notamment IPCP, une mesure « à pondération double ». Plutôt que de faire abstraction des composantes les plus volatiles de l'indice général des prix, comme c'est le cas d'IPCX, IPCP réduit leur influence en attribuant à chacune des 54 composantes un poids inversement proportionnel à

sa variabilité². Ce poids est défini comme l'inverse de l'écart-type de la variation des prix relatifs³. Autrement dit, plus les prix relatifs d'une composante sont volatils, plus le poids de cette composante est faible. Le second poids, par lequel le premier est multiplié, est le poids initial de la composante dans le panier de l'IPC, qui représente l'importance relative de la composante dans les dépenses de consommation. Des tests empiriques ont montré qu'IPCP est l'une des mesures de l'inflation tendancielle les plus informatives (Lafèche, 1997; Hogan, Johnson et Lafèche, 2001). C'est principalement pour cette raison que la Banque surveille de près IPCP et en fait régulièrement mention dans son *Rapport sur la politique monétaire*.

2. Au niveau le plus détaillé, l'IPC compte 264 composantes. Nous en avons toutefois regroupé certaines, afin d'obtenir des séries chronologiques qui commencent toutes à la même date et ne changent pas avec le temps. Les mesures statistiques de l'inflation fondamentale sont donc construites au moyen de séries chronologiques portant sur 54 composantes de l'IPC et débutant toutes en 1986. Pour plus de renseignements, consulter Hogan, Johnson et Lafèche (2001).

3. La variation des prix relatifs correspond à la différence entre la variation des prix d'une composante et le taux d'inflation mesuré par l'IPC global.

La Banque s'intéresse aussi étroitement à deux autres mesures : MOYET et MEDP. Ces dernières sont des « statistiques d'ordre », calculées à l'aide de la distribution transversale des variations de prix sur douze mois des 54 composantes de l'IPC⁴. Pour bien comprendre ces mesures, il faut considérer le taux d'inflation annuel — la variation sur douze mois de l'IPC global — comme la moyenne pondérée des variations de prix sur douze mois de chacune des composantes de l'indice.

MEDP est la médiane pondérée de la distribution mensuelle des variations de prix sur douze mois des 54 composantes de l'IPC. Cette valeur sépare la distribution ordonnée en deux parties, la somme des poids de chaque partie étant égale à 50 % du total. Cette mesure n'exclut aucune composante, et elle peut varier considérablement selon la forme de la distribution : si celle-ci est très asymétrique, MEDP s'écartera considérablement de la moyenne, c'est-à-dire de l'IPC global.

La mesure MOYET fait abstraction des composantes dont le taux de variation des prix se situe à plus de 1,5 écart-type de la moyenne de la distribution. Une fois ces composantes exclues, on calcule la moyenne pondérée des variations de prix sur douze mois des autres composantes afin d'obtenir l'indice de référence. Les composantes dont le taux de variation des prix sur douze mois est parmi les plus bas ou les plus élevés, et qui se situent de ce fait aux extrémités de la distribution, sont ainsi éliminées. Cette mesure a pour particularité importante d'omettre des composantes différentes d'un mois à l'autre.

La principale différence entre IPCX et les autres mesures de l'inflation fondamentale décrites ci-dessus est que celles-ci n'excluent aucune composante de manière systématique. Cela comporte à la fois des avantages et des inconvénients. En faisant systématiquement abstraction de certaines composantes, on risque de perdre de l'information utile sur les pressions inflationnistes et la tendance fondamentale de l'inflation, ou encore de continuer, de façon inopportune, à prendre en considération un prix après un changement de comportement de ce dernier. Ce genre de problème ne se pose pas avec les statistiques d'ordre, qui parviennent, au surplus, à éliminer l'effet de variations de prix exceptionnelles dans des composantes qui ne sont pas réputées volatiles. Par contre, il est plus difficile d'expliquer les variations dans le temps des statistiques d'ordre que celles des mesures à exclusion de composantes comme IPCX.

4. Ces mesures sont appelées statistiques d'ordre parce qu'elles sont calculées au moyen d'une distribution ordonnée. Pour des exemples numériques simples de ces mesures statistiques, voir Laffèche (1997, p. 34).

Pour expliquer les premières, il faut recenser les composantes qui sont omises chaque mois (dans le cas de MOYET) et déterminer quelles composantes sont responsables de la variation de la médiane pondérée (dans le cas de MEDP).

Lorsque tous les indicateurs envoient les mêmes signaux, on peut raisonnablement supposer que la Banque possède une estimation assez juste des pressions inflationnistes sous-jacentes.

Comme nous l'avons déjà mentionné, IPCX a été choisi en tant qu'indice de référence officiel parce qu'il présente des avantages par rapport aux autres mesures, mais il demeure un indicateur imparfait de l'évolution tendancielle des prix. C'est pourquoi, dans la conduite de la politique monétaire, la Banque doit faire appel à plusieurs indices de l'inflation fondamentale pour évaluer cette tendance. Lorsque tous les indicateurs envoient les mêmes signaux, on peut raisonnablement supposer que la Banque possède une estimation assez juste des pressions inflationnistes sous-jacentes. Par contre, lorsque les indicateurs divergent, l'estimation est moins sûre et la Banque doit examiner attentivement les raisons de la disparité.

L'exemple qui suit illustre bien ce propos. De mai 2001 à octobre 2002, IPCX est demeuré bien à l'intérieur de la fourchette cible, soit proche de la cible de maîtrise de l'inflation de 2 %. Par contre, entre novembre 2002 et mars 2003, il a oscillé autour de la limite supérieure de cette fourchette. IPCX et IPCP ont augmenté considérablement durant cette période, alors que MOYET et MEDP ont peu bougé. La montée des deux premières mesures, ainsi que la volatilité qu'elles traduisaient clairement, étaient attribuables surtout au comportement des prix de l'électricité et des primes d'assurance automobile. Parce qu'elles étaient devenues soudainement plus volatiles, ces deux composantes ont été exclues de MOYET durant cette période (rappelons que les composantes qui sont retranchées de cette statistique d'ordre varient d'un mois à l'autre, selon leur volatilité). L'autre statistique d'ordre, MEDP, est demeurée elle aussi bien à l'intérieur de la fourchette cible durant la période. Au terme de ce mouvement à la hausse, échelonné entre novembre 2002 et mars 2003, l'inflation mesurée par l'indice de

référence est tombée rapidement à 2,1 % en avril 2003. IPCX et IPCP avaient manifestement surestimé l'inflation tendancielle durant cette période, du fait que l'augmentation de l'inflation ne résultait pas de pressions de la demande, mais plutôt de fluctuations marquées des prix relatifs de l'électricité et des primes d'assurance automobile. Les statistiques d'ordre, en revanche, se sont avérées de meilleurs indicateurs de la tendance fondamentale de l'inflation durant cette période, en raison de leur capacité d'éliminer l'effet des variations de prix occasionnelles dans les composantes habituellement peu volatiles.

À la suite de cette période d'instabilité des prix de l'électricité et des primes d'assurance automobile, deux nouvelles mesures à exclusion de composantes — IPCX9 et IPCX10 — sont venues s'ajouter, à titre d'essai, à l'éventail des indicateurs de l'inflation fondamentale observés par la Banque. La première exclut les mêmes composantes que IPCX, plus l'électricité, tandis que la seconde fait en plus abstraction des primes d'assurance automobile.

Évaluation des mesures de l'inflation fondamentale

Même si les banques centrales s'intéressent de près à l'inflation fondamentale, il n'existe pas de définition ou de mesure unique de cette variable. Cependant, tous les indicateurs de l'inflation fondamentale décrits précédemment reposent sur le principe que la mesure de l'inflation globale peut être décomposée en deux parties : l'une, tendancielle, qui rend compte de l'évolution sous-jacente des prix résultant de la pression exercée par la demande globale sur la capacité de production; et l'autre, non tendancielle, qui reflète les mouvements des prix engendrés par les chocs temporaires ou les variations des prix relatifs. Les critères empiriques qui servent à évaluer les mesures de l'inflation tendancielle se fondent sur ce principe.

Le premier critère, celui de la volatilité des composantes, part du postulat qu'une composante sera plus volatile si elle est exposée à des chocs temporaires que si elle ne l'est pas. Pour que ce critère soit rempli, il faut déterminer quelles composantes de l'IPC sont le plus volatiles et établir si leur variabilité est attribuable à des chocs temporaires ou à des modifications des prix relatifs.

Le deuxième critère est la volatilité de la mesure proprement dite. Si l'inflation tendancielle représente effectivement la tendance fondamentale des prix, on peut s'attendre naturellement à ce qu'elle soit plus stable que l'inflation mesurée par l'IPC global. Par

définition, les mesures qui suppriment ou réduisent l'incidence des composantes les plus volatiles seront moins variables que la mesure de l'inflation globale. En comparant la volatilité des différentes mesures, on peut déterminer lesquelles excluent les bonnes composantes (c.-à-d. celles qui subissent le plus souvent l'influence de chocs temporaires ou de fortes variations des prix relatifs) et, par conséquent, isoler l'indice qui donne la meilleure estimation de l'inflation fondamentale.

Le troisième critère empirique est l'absence de biais entre les différentes mesures de l'inflation tendancielle et de l'inflation globale. Ce critère est rétrospectif : il permet de vérifier si, au fil du temps, les indices de l'inflation fondamentale et de l'inflation globale ont suivi la même tendance ou non. L'existence d'un écart notable entre les deux mesures dénote une divergence de ces dernières à long terme et vient donc contredire le principe de base selon lequel l'indice de référence rend compte de l'évolution fondamentale de l'inflation.

Le quatrième critère — la capacité de la mesure de prévoir l'évolution de l'inflation globale — découle lui aussi de l'idée que l'inflation tendancielle reflète la tendance fondamentale des prix. En courte période, l'inflation globale peut s'écarter temporairement de l'inflation tendancielle, mais elle doit, par définition, converger vers celle-ci à longue échéance. Les tests empiriques permettent d'évaluer la validité de l'hypothèse selon laquelle les divergences entre l'IPC global et les mesures de l'inflation fondamentale sont temporaires. Ces mesures sont censées receler plus d'information sur l'évolution future de l'inflation que le dernier taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC global observé. Si tel n'était pas le cas, les mesures de l'inflation fondamentale ne constitueraient pas des guides utiles pour la conduite de la politique monétaire.

Les critères empiriques décrits ci-dessus varient selon la période considérée. La volatilité des composantes de l'IPC et des mesures de l'inflation fondamentale est calculée pour une période particulière et peut donc varier dans le temps. Une composante qui avait été exclue parce qu'elle était très volatile durant un intervalle donné peut être devenue plus stable, alors qu'une composante qui était peu volatile au cours de la même période peut désormais présenter une plus grande variabilité et devoir être omise. Par ailleurs, l'évaluation du biais et du pouvoir prédictif des mesures de l'inflation tendancielle peut donner lieu à des résultats différents selon la période. Lorsque la cible de maîtrise de l'inflation a été reconduite en 2001, ces critères favorisaient IPCX. Or, des études récentes menées à la Banque révèlent que cet indice

présente toujours certains avantages par rapport aux autres mesures de l'inflation fondamentale. Des résultats empiriques tirés de Armour (2006) et venant appuyer ces conclusions sont exposés ci-dessous.

La banque centrale doit prendre en considération des critères pratiques qui ont trait à l'actualité des mesures ainsi qu'à leur compréhension et à leur acceptation par le public.

En plus des critères empiriques, la banque centrale doit prendre en considération des critères pratiques qui ont trait à l'actualité des mesures ainsi qu'à leur compréhension et à leur acceptation par le public. Ces critères sont examinés à la fin de la présente section.

Volatilité des composantes

La volatilité des composantes a compté pour beaucoup, en 2001, dans la décision de substituer IPCX à IPCHAEI

Tableau 1

Écart-type de certaines composantes de l'IPC sur 12 mois

(Échantillon : février 1991 à décembre 2005)

Rang	Composante	Écart-type
1	Mazout et autres combustibles	16,9
2	Gaz naturel	16,0
3	Produits du tabac et articles pour fumeurs	12,0
4	Essence	11,1
5	Légumes et préparations à base de légumes	8,1
6	Autres dépenses d'utilisation des véhicules automobiles¹	5,6
7	Transport interurbain	5,3
8	Fruits, préparations à base de fruits et noix	4,9
12	Électricité	4,2
13	Primes d'assurance habitation	4,0
14	Intérêts sur prêts hypothécaires	3,9
15	Viande	3,2
22	Poisson et autres produits de la mer	2,5
23	Autres produits alimentaires	2,5
36	Produits de boulangerie et autres produits céréaliers	1,7
39	Produits laitiers et œufs	1,6
53	Aliments achetés au restaurant	0,8

Nota : Les composantes Électricité, Viande, Poisson et autres produits de la mer, Autres produits alimentaires, Produits de boulangerie et autres produits céréaliers, Produits laitiers et œufs et Aliments achetés au restaurant sont exclues d'IPCHAEI, mais font partie d'IPCX.

1. Comprend les primes d'assurance automobile.

en tant qu'indice de référence de la Banque. IPCX était supérieur non seulement du point de vue statistique (les huit composantes qui en sont exclues étaient toutes très volatiles, ce qui n'était pas le cas des douze composantes omises dans IPCHAEI), mais aussi du point de vue théorique, comme nous l'expliquons dans l'Encadré 1 (page 23).

Comme la volatilité varie dans le temps, on doit réévaluer périodiquement si les huit composantes exclues de l'indice de référence figurent toujours parmi les plus volatiles et si d'autres composantes sont devenues suffisamment variables pour qu'on puisse en justifier l'omission. Les critères statistiques qui servent à déterminer les composantes à retrancher d'IPCX sont l'écart-type et la fréquence d'exclusion de MOYET (une composante est exclue lorsque son taux de variation, en valeur absolue, se situe à plus de 1,5 écart-type de la moyenne de la distribution). Pour les besoins de la présente étude, nous avons repris les calculs de 2001 en considérant uniquement les données de la période de poursuite de cibles d'inflation terminée

Tableau 2

Fréquence d'exclusion de certaines composantes de l'IPC de la mesure MOYET

(Échantillon : février 1991 à décembre 2005)

Rang	Composante	Exclusion de MOYET (%)
1	Mazout et autres combustibles	56
2	Gaz naturel	55
3	Essence	49
4	Légumes et préparations à base de légumes	40
5	Formation	40
6	Produits du tabac et articles pour fumeurs	37
7	Transport interurbain	34
8	Matériel et services de loisirs	33
9	Intérêts sur prêts hypothécaires	26
10	Autres dépenses d'utilisation des véhicules automobiles¹	22
11	Location à bail et location de véhicules automobiles	20
12	Fruits, préparations à base de fruits et noix	19
18	Poisson et autres produits de la mer	7
19	Électricité	7
23	Autres produits alimentaires	5
33	Viande	2
40	Produits laitiers et œufs	0
41	Produits de boulangerie et autres produits céréaliers	0
42	Aliments achetés au restaurant	0

Nota : Les composantes Électricité, Viande, Poisson et autres produits de la mer, Autres produits alimentaires, Produits de boulangerie et autres produits céréaliers, Produits laitiers et œufs et Aliments achetés au restaurant sont exclues d'IPCHAEI, mais font partie d'IPCX.

1. Comprend les primes d'assurance automobile.

en décembre 2005, et nous avons observé peu de changements dans les résultats⁵. Les huit composantes dont fait abstraction IPCX sont encore parmi les plus volatiles compte tenu de leur écart-type et de

5. Dans Macklem (2001), la volatilité était calculée pour la période de janvier 1986 à juillet 2001. On note toutefois une variation importante du taux d'inflation moyen entre la période antérieure à l'adoption de cibles (de janvier 1986 à janvier 1991) et celle où les cibles ont été poursuivies (de février 1991 à décembre 2005). Pour éviter le biais dû à cet écart, les statistiques présentées dans le présent article ont été calculées uniquement pour la seconde période.

leur fréquence d'exclusion de MOYET (voir les Tableaux 1 et 2).

On note néanmoins un changement dans le degré de volatilité de certaines composantes. Des sept composantes exclues d'IPCHAEI mais non d'IPCX, seule celle de l'électricité est devenue plus volatile. Parmi les trois composantes omises dans IPCX mais non dans IPCHAEI, celle des intérêts sur les prêts hypothécaires est devenue moins volatile, grâce probablement à l'application d'une politique monétaire

Encadré 2

Prix de l'électricité et primes d'assurance automobile

Lorsqu'on élabore des mesures de l'inflation fondamentale qui font abstraction de composantes, la volatilité ne peut à elle seule justifier l'exclusion d'une composante; on doit pouvoir s'appuyer aussi sur la théorie économique. Les chocs récents subis par les prix de l'électricité et les primes d'assurance automobile en sont une bonne illustration.

Au moment de la création d'IPCX, les prix de l'électricité étaient très stables depuis de nombreuses années. Ils sont cependant devenus plus volatils depuis, en raison des changements survenus sur les marchés de l'électricité de l'Alberta et de l'Ontario. Dans cette dernière province, les tarifs ont été poussés à la hausse en 2002, sous l'effet de la déréglementation temporaire du marché puis d'une pénurie d'électricité et d'un été exceptionnellement chaud, avant de redescendre en 2003 grâce au programme de remboursement du gouvernement provincial. Ils connaissent une évolution plus stable depuis. Les données des Tableaux 1 et 2 témoignent de la volatilité des prix de l'électricité. Celle-ci occupe un rang relativement élevé parmi les composantes les plus volatiles, tant du point de vue de l'écart-type que de celui de la fréquence d'exclusion de MOYET, tandis qu'IPCX9 présente une moins grande volatilité qu'IPCX, comme le montre le Tableau 3.

Pour l'heure, les prix de l'électricité sont toujours réglementés en Ontario et en Alberta, et nous ignorons ce que les autres provinces feront. La déréglementation pourrait bien rendre ces prix plus volatils, de sorte qu'il serait justifié de les exclure de l'indice de référence. Le problème est de savoir à quel moment les écarter, vu la difficulté de faire la distinction entre la volatilité des prix et les mouvements tendanciels qui peuvent s'opérer durant la transition vers un marché déréglementé. IPCX9 pourrait devenir biaisé par rapport à l'IPC global pendant cette période.

Entre janvier 2002 et janvier 2003, les primes d'assurance automobile ont enregistré une augmentation de 30 %. Celle-ci a résulté, selon toute vraisemblance, de l'effet combiné de deux facteurs : la hausse des indemnités versées, et l'éclatement de la bulle technologique en 2001, qui impliquait que les compagnies d'assurance ne pouvaient plus compter sur des rendements élevés de leurs placements pour compenser l'ascension du coût des indemnités. Par la suite, de nombreuses

provinces ont contraint ces compagnies à des réductions de tarif, et les primes d'assurance automobile sont redevenues plus stables. Les effets de ces variations de prix inhabituelles sont visibles également dans les Tableaux 1 et 2. La composante Autres dépenses d'utilisation des véhicules automobiles (constituée en majeure partie des primes d'assurance automobile) se classe à un rang assez élevé, tant du point de vue de l'écart-type que de celui de la fréquence d'exclusion de MOYET. En outre, comme l'indique le Tableau 3, IPCX10 présente une moins grande volatilité qu'IPCX ou IPCX9 et est biaisé par rapport à l'IPC global tout au long de la période étudiée. En conséquence, au lieu de considérer comme volatils les mouvements des primes d'assurance automobile, qui s'inversent rarement d'ailleurs, nous pourrions dire que leur tendance est soumise à des changements exceptionnels et durables.

Si la combinaison de facteurs qui a été à l'origine de la progression spectaculaire des primes d'assurance est un fait rare, voire unique, la façon dont les assureurs révisent leurs tarifs peut néanmoins soumettre cette composante à des variations de prix comparables¹. Et puisqu'on ne s'attend pas à ce que le processus réglementaire soit modifié, des hausses telles que celles qu'ont connues dans le passé les primes d'assurance automobile sont encore possibles. Comme les mouvements tendanciels de ces tarifs ne seraient pas liés à des pressions courantes de la demande, l'exclusion des primes d'assurance automobile de l'indice de référence est dans une certaine mesure justifiée d'un point de vue théorique². Cependant, on ne résoudrait sans doute pas le problème du biais par rapport à l'IPC global.

En somme, il ne semble pas indiqué pour l'instant d'exclure les prix de l'électricité et les primes d'assurance automobile de l'indice de référence. Mais comme des événements semblables à ceux qui ont provoqué de fortes variations de ces prix se produiront probablement à nouveau, il importe que la Banque continue de surveiller de près les indices IPCX9 et IPCX10.

1. Les assureurs doivent convaincre le gouvernement que leurs coûts ont augmenté considérablement. Le processus est long, et une hausse cumulative substantielle des coûts doit avoir été constatée avant que les autorités n'autorisent les assureurs à majorer leurs primes.

2. Le même argument vaut pour les prix réglementés en général.

axée sur une cible d'inflation constante et crédible. De fait, les taux d'intérêt à long terme sont remarquablement stables depuis plusieurs années. Outre les composantes exclues soit de l'indice de référence ou d'IPCHAEI, les primes d'assurance automobile (qui constituent la majeure partie de la composante Autres dépenses d'utilisation des véhicules automobiles) ont affiché une plus grande volatilité⁶.

Vu la volatilité des prix de l'électricité et des primes d'assurance automobile, on peut envisager la possibilité d'exclure désormais ces composantes de l'indice de référence.

Vu la volatilité des prix de l'électricité et des primes d'assurance automobile, on peut envisager la possibilité d'exclure désormais ces composantes de l'indice de référence. Il importe, cependant, d'examiner attentivement les causes de cette volatilité avant de prendre une décision à ce sujet. L'Encadré 2 (page 27) expose les avantages et les inconvénients de l'exclusion des prix de l'électricité et des primes d'assurance automobile.

Volatilité des mesures de l'inflation fondamentale

Outre la volatilité des composantes de l'IPC, nous avons étudié celle des mesures comme telles. Si les mesures de l'inflation fondamentale rendent bien compte de la tendance sous-jacente des prix, elles devraient, selon toute logique, être moins volatiles que l'inflation mesurée par l'IPC global.

On peut analyser la volatilité d'une série de valeurs en examinant la dispersion de cette dernière par rapport à la moyenne de l'échantillon. Le Tableau 3 présente l'écart-type et le coefficient de variation pour chacune des mesures⁷. Pour la période où des cibles d'inflation

6. Il convient de noter que certaines composantes, telles que Formation et Matériel et services de loisirs, comptent parmi les plus volatiles au regard de la fréquence d'exclusion de MOYET, mais ne sont pas réputées très volatiles du point de vue de l'écart-type pour la période d'estimation.

7. Le coefficient de variation est défini comme le quotient de l'écart-type par la moyenne. Si les moyennes des séries sont semblables, l'ordre de classement des valeurs du coefficient de variation ne devrait pas être très différent de celui des valeurs de l'écart-type. Toutefois, comme la littérature tend à indiquer que la variance du taux d'inflation s'accroît avec la moyenne, le coefficient de variation pourrait être un critère plus approprié que l'écart-type dans les circonstances.

Tableau 3

Statistiques sommaires relatives aux mesures de l'inflation fondamentale

(Échantillon : février 1991 à décembre 2005)

	Moyenne	Écart-type	Coefficient de variation	Variation absolue moyenne
IPCHI	1,90	0,86	0,45	0,29
IPCX	1,87	0,48	0,26	0,16
IPCHAEI	1,77	0,66	0,37	0,17
IPCP	1,86	0,59	0,32	0,14
MEDP	1,71	0,59	0,34	0,22
MOYET	1,76	0,60	0,34	0,23
IPCX9	1,84	0,46	0,25	0,15
IPCX10	1,71	0,39	0,22	0,14

ont été poursuivies, tous les indices traditionnels ont un coefficient de variation sensiblement inférieur à celui de la mesure de l'inflation globale hors effet des modifications des impôts indirects (IPCHI), IPCX étant celui qui affiche le coefficient le plus bas⁸. IPCX9 et IPCX10 présentent même une volatilité moins grande qu'IPCX, ce qui dénote l'importance des modifications récentes des prix de l'électricité et des primes d'assurance automobile.

Pour nous permettre d'examiner la robustesse des résultats exposés précédemment, le Tableau 3 présente aussi la moyenne de la variation mensuelle absolue de l'inflation sur douze mois. Cet autre indicateur de la volatilité dépend moins directement de la persistance de l'inflation. Suivant ce paramètre, IPCX, IPCHAEI et IPCP sont beaucoup moins volatils que la mesure de l'inflation globale, leur variabilité étant environ moitié moins élevée que celle d'IPCHI. IPCP est, de ces trois mesures de l'inflation fondamentale, celle qui affiche la variabilité la plus faible. IPCX9 et IPCX10 sont elles aussi moins volatiles qu'IPCX, IPCX10 se situant au même niveau qu'IPCP. MEDP et MOYET sont les indices les plus volatils. En fait, les statistiques d'ordre présentent la variabilité la plus forte, quelle que soit la façon de les calculer.

Absence de biais

L'inflation fondamentale et l'inflation globale doivent suivre la même tendance à long terme pour qu'il y ait cohérence entre l'indicateur opérationnel à court

8. Tous les taux d'inflation se rapportant aux composantes qui ont servi à l'élaboration des mesures transversales ont été corrigés uniquement en fonction des effets de la taxe sur les produits et services de 1991 et de la taxe sur le tabac de 1994, qui constituent les deux plus importantes sources de modifications des impôts indirects. Cela dit, d'autres changements des impôts indirects qui sont à l'origine de fortes variations des prix relatifs sont éliminés ou pondérés à la baisse, suivant les caractéristiques de la mesure. En conséquence, IPCHI constitue à cet égard un meilleur point de comparaison que l'IPC.

terme et la cible d'inflation. L'indice de référence doit être exempt de biais par rapport à l'IPC global. L'absence de biais appuie l'affirmation voulant que seuls les chocs à court terme sont exclus de la mesure de l'inflation fondamentale.

Une manière simple de déceler un biais est de comparer la moyenne inconditionnelle de chaque mesure à celle d'IPCHI. Le Tableau 3 montre que les moyennes d'IPCHI, d'IPCX, d'IPCP et d'IPCX9 se situent toutes à peu près au même niveau. Celles d'IPCHAEI et de MOYET sont légèrement au-dessous des précédentes, mais l'écart n'est pas statistiquement significatif. IPCX10 et MEDP affichent les moyennes les plus basses, et celles-ci sont, de façon statistiquement significative, différentes de la moyenne d'IPCHI, ce qui révèle l'existence d'un biais par rapport à l'IPC global. Ce résultat n'est pas surprenant dans le cas d'IPCX10, étant donné la forte montée des primes d'assurance automobile en 2002 et 2003. Quant au résultat de MEDP, il indique que la distribution des variations de prix sur douze mois des 54 composantes de l'IPC est souvent asymétrique. Toutes les autres mesures, y compris IPCX, ont suivi la même tendance que l'IPC global au cours des 14 dernières années.

Pouvoir prédictif

Si l'indice de référence est représentatif de la tendance fondamentale des prix, il devrait renfermer plus d'information sur l'évolution future de l'inflation que la mesure de l'inflation globale elle-même. En outre, les divergences entre l'IPC global et l'indice de

Tableau 4

Régressions : $(\pi_{t+12} - \pi_t) = \alpha + \beta(\pi_t^{réf.} - \pi_t) + u_t$

(Période d'estimation : janvier 1992 à décembre 2005)

IPCHI	\bar{R}^2	α (é.-t.)	β (é.-t.)	valeur p H_0 : ($\beta = 1, \alpha = 0$)
IPCHI				
IPCX	0,30	0,05 (0,22)	0,96* (0,39)	0,97
IPCHAEI	0,31	0,21 (0,19)	1,09* (0,34)	0,48
IPCP	0,44	0,14 (0,20)	1,32* (0,39)	0,46
MEDP	0,37	0,31 (0,18)	1,03* (0,32)	0,22
MOYET	0,32	0,23 (0,19)	1,03* (0,31)	0,45
IPCX9	0,27	0,06 (0,22)	0,95* (0,41)	0,96
IPCX10	0,38	0,22 (0,21)	1,08* (0,31)	0,56

Nota : Les écarts-types (é.-t.) sont corrigés pour tenir compte de l'autocorrélation.

* Indique un seuil de signification de 95 %.

référence sont censées être temporaires, c'est-à-dire que le premier peut s'écarter du second en courte période, mais doit le rejoindre à longue échéance.

Une manière courante de vérifier l'hypothèse que les divergences entre l'IPC global et l'indice de référence ne sont que temporaires est d'estimer les équations suivantes :

$$(\pi_{t+h} - \pi_t) = \alpha + \beta(\pi_t^{réf.} - \pi_t) + u_t, \quad (1)$$

$$(\pi_{t+h}^{réf.} - \pi_t^{réf.}) = a + B(\pi_t - \pi_t^{réf.}) + v_t, \quad (2)$$

où $\pi_{t+h} - \pi_t$ représente la variation de l'inflation mesurée par l'IPC global, $\pi_{t+h}^{réf.} - \pi_t^{réf.}$, la variation de l'inflation mesurée par l'indice de référence, u_t et v_t , des termes d'erreur aléatoire, et h , l'horizon temporel⁹. Le raisonnement qui sous-tend ces équations est que si l'inflation fondamentale est supérieure à l'inflation globale, c'est que l'IPC global a subi l'effet d'un choc précis appelé à se résorber. L'inflation mesurée par l'indice global devrait donc avoir tendance à augmenter dans l'avenir ($\beta > 0$), tandis que l'inflation fondamentale ne devrait pas réagir ($B = 0$). Si la contrainte $\alpha = 0$ et $\beta = 1$ est valable, l'équation (1) se réduit à $\pi_{t+h} = \pi_t^{réf.} + u_t$. Dans ce cas, l'indice de référence représente un indicateur non biaisé de l'inflation globale.

Les tableaux 4 et 5 présentent les résultats à un horizon de douze mois. On ne peut rejeter les hypothèses

Tableau 5

Régressions : $(\pi_{t+12}^{réf.} - \pi_t^{réf.}) = a + B(\pi_t - \pi_t^{réf.}) + v_t$

(Période d'estimation : janvier 1992 à décembre 2005)

IPCHI	\bar{R}^2	a (é.-t.)	B (é.-t.)
IPCX	-0,01	-0,01 (0,10)	0,00 (0,22)
IPCHAEI	0,01	-0,01 (0,12)	0,13 (0,18)
IPCP	0,04	0,00 (0,08)	0,19 (0,21)
MEDP	0,02	0,00 (0,07)	-0,13 (0,19)
MOYET	0,00	0,02 (0,06)	-0,07 (0,17)
IPCX9	0,00	-0,01 (0,10)	0,05 (0,25)
IPCX10	0,00	0,01 (0,05)	0,01 (0,17)

Nota : Les écarts-types (é.-t.) sont corrigés pour tenir compte de l'autocorrélation.

9. Ces équations, tirées de Cogley (2002), avaient été estimées dans Macklem (2001).

conjointes $\beta = 1$ et $\alpha = 0$ à un niveau de confiance de 95 % pour aucune des mesures étudiées, pas plus que l'hypothèse que $B = 0$, ce qui laisse supposer que toutes les mesures de l'inflation fondamentale étudiées sont des indicateurs non biaisés de l'inflation globale. Ces résultats signifient en outre que les écarts entre l'indice de référence et l'IPC global sont temporaires et que c'est l'IPC global qui tend vers l'indice de référence et non le contraire. Cela confirme l'hypothèse voulant que les mesures de l'inflation fondamentale constituent de meilleurs indicateurs de l'évolution future de l'inflation globale que l'IPC global lui-même.

Idéalement, les mesures de l'inflation tendancielle devraient être relativement lisses et pondérer à la baisse ou exclure les composantes qui enregistrent des fluctuations temporaires très prononcées. De plus, si la mesure fournit une estimation juste de l'inflation fondamentale, le coefficient β devrait être positif et proche de 1. Ces deux caractéristiques tendent à faire augmenter la valeur de \bar{R}^2 ¹⁰. Selon ce critère, IPCP (qui affiche la valeur \bar{R}^2 la plus élevée d'après l'analyse de régression) est, parmi les diverses mesures de l'inflation fondamentale étudiées, celle qui donne les meilleurs résultats dans l'ensemble (voir le Tableau 4).

En résumé, ces résultats montrent que toutes les mesures de l'inflation fondamentale sont des indicateurs non biaisés de l'inflation globale et qu'elles renferment plus d'information sur l'évolution future de l'inflation que l'inflation globale elle-même. En outre, IPCP est, de toutes les mesures de l'inflation fondamentale, celle qui présente la meilleure performance dans l'ensemble.

Critères pratiques

Les banques centrales doivent prendre en considération certains critères pratiques lorsqu'elles choisissent leurs mesures de l'inflation fondamentale. Premièrement, ces mesures doivent être disponibles en temps utile, car il est important que les autorités monétaires aient rapidement accès à des données à jour. Les indicateurs de l'inflation tendancielle dont la Banque suit l'évolution peuvent toutes être calculées le jour même où Statistique Canada publie ses chiffres sur l'inflation.

Deuxièmement, ces mesures ne devraient idéalement jamais être révisées. La plupart des variables écono-

miques sont révisées périodiquement, ce qui cause certains problèmes sur le plan de l'orientation de la politique monétaire ou de la communication des décisions. Mais ces variables ne sont pas liées étroitement à un objectif stratégique précis. La révision des mesures de l'inflation fondamentale aurait pour effet de réduire l'utilité de celles-ci tant comme outil de prise de décision que comme outil de communication. Parmi les indices de l'inflation tendancielle dont la Banque suit l'évolution, seul IPCP peut faire l'objet de révisions. En effet, l'un des poids de cette mesure à double pondération est défini comme l'inverse de l'écart-type de la variation des prix relatifs. Comme l'écart-type calculé pour une période donnée variera selon la période retenue, le poids variera lui aussi. Cependant, ainsi que le signale Armour (2006), la prolongation de la période sur laquelle sont calculés les poids d'IPCP n'a pas entraîné de révisions majeures aux séries chronologiques de cet indice par le passé. De plus, ce problème n'est pas insurmontable : on pourrait mettre à jour les poids à intervalles réguliers (tous les quatre ans, par exemple) et enchaîner la nouvelle série à l'ancienne, afin de ne pas modifier les données historiques.

Le troisième critère pratique est la crédibilité. Pour être crédible, une mesure de l'inflation fondamentale doit être comprise et acceptée par le public. Un indice très complexe serait plus difficile à expliquer, et donc probablement moins bien accepté. Les mesures à exclusion de composantes telles qu'IPCX et IPCHAEI sont les plus faciles à saisir. Par contre, il faut avoir quelques notions de statistique pour comprendre les statistiques d'ordre MEDR et MOYET, qui sont techniquement plus sophistiquées. En outre, comme leurs variations sont moins aisées à expliquer que celles d'IPCX et d'IPCHAEI, ces statistiques ne sont utilisées qu'à l'interne à la Banque. La mesure à double pondération, IPCP, est elle aussi plus ardue à comprendre qu'IPCX. Mais bien qu'elle puisse paraître très complexe à première vue, son concept est en fait assez simple. La difficulté tient au calcul du poids spécial, qui dépend de la volatilité de la composante. Néanmoins, la Banque publie régulièrement des données sur IPCP dans son *Rapport sur la politique monétaire*.

Résumé des résultats et conclusions

Bien que les degrés de volatilité respectifs des différentes composantes de l'IPC se soient modifiés au fil du temps, les huit composantes actuellement exclues d'IPCX comptent encore parmi les plus volatiles pour la période pendant laquelle des cibles d'inflation ont

10. Dans l'équation (1), \bar{R}^2 est une mesure de la capacité de l'écart entre l'indice de référence et l'IPC global de prédire la variation de l'inflation globale. \bar{R}^2 présente une relation positive avec β et avec le rapport entre la variance de la composante de l'inflation globale qui n'est pas expliquée par l'indice de référence et la variance de la variation de l'inflation globale.

été poursuivies. Deux autres composantes — électricité et primes d'assurance automobile — ont connu des périodes de volatilité accrue au cours des cinq dernières années. Les prix de ces composantes sont redevenus plus stables dernièrement, mais les événements qui ont été à l'origine de cette instabilité pourraient se reproduire. Pour l'heure, il serait prématuré d'exclure ces deux composantes de l'indice de référence, mais la Banque va continuer de suivre de près l'évolution des mesures qui en font abstraction, soit IPCX9 et IPCX10.

Bien que les degrés de volatilité respectifs des différentes composantes de l'IPC se soient modifiés au fil du temps, les huit composantes actuellement exclues d'IPCX comptent encore parmi les plus volatiles pour la période pendant laquelle des cibles d'inflation ont été poursuivies.

Toutes les mesures de l'inflation fondamentale de la Banque continuent de répondre aux critères empiriques : elles sont non biaisées, elles présentent une moins grande volatilité que l'IPC global, et elles renferment de l'information sur l'évolution future de l'inflation globale.

En raison de leur simplicité, les mesures à exclusion de composante sont bien comprises et acceptées par le public. Il est facile d'expliquer leur évolution par

rapport à celle de l'IPC global, ce qui aide la Banque à communiquer efficacement ses décisions en matière de politique monétaire. Les mesures appelées « statistiques d'ordre », ainsi que leurs variations, sont plus obscures aux yeux du public. La mesure à double pondération, IPCP, est elle aussi plus complexe qu'IPCX, et peut en outre faire l'objet de révisions.

La conclusion générale à laquelle nous arrivons est que la mesure IPCX répond encore à tous les critères empiriques et pratiques. Aucune autre mesure de l'inflation tendancielle ne lui est réellement supérieure et, par surcroît, IPCX est un indicateur connu et bien accepté du public.

Malgré qu'elle soit plus difficile à saisir que l'indice de référence officiel, la mesure à double pondération, IPCP, surpasse légèrement les autres mesures de l'inflation tendancielle d'un point de vue purement statistique. Cet indicateur mérite donc, selon nous, une attention plus grande.

Tous les indicateurs de l'inflation fondamentale considérés renferment de l'information sur la tendance sous-jacente des prix, et ils sont particulièrement utiles pour déterminer l'origine et la nature des chocs qui sont temporaires, mais dont les effets persistants influent sur le taux d'inflation et tendent à le faire dévier de la cible. La Banque conservera IPCX comme indice de référence officiel, mais elle surveillera encore de près les autres mesures de l'inflation fondamentale. Elle continuera également de publier des données sur la mesure IPCP dans le *Rapport sur la politique monétaire*. Enfin, elle mènera régulièrement des recherches pour s'assurer qu'elle dispose toujours du meilleur indicateur de la tendance fondamentale de l'inflation.

Ouvrages et articles cités

Armour, J. (2006). « An Evaluation of Core Inflation Measures », document de travail n° 2006-10, Banque du Canada.

Cogley, T. (2002). « A Simple Adaptive Measure of Core Inflation », *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 34, n° 1, p. 94-113.

Hogan, S., M. Johnson et T. Laflèche (2001). « Core Inflation », rapport technique n° 89, Banque du Canada.

Laflèche, T. (1997). « Mesures statistiques du taux d'inflation tendanciel », *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 29-47.

Macklem, T. (2001). « Une nouvelle mesure de l'inflation fondamentale », *Revue de la Banque du Canada* (automne), p. 3-14.

