



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

**Discours prononcé par Agathe Côté
sous-gouverneure à la Banque du Canada
Association québécoise des technologies
Mont-Tremblant (Québec)
19 février 2015**

L'inflation, les attentes et la politique monétaire

Introduction

Je vous remercie de m'avoir invitée. Je suis ravie d'être ici.

À la Banque du Canada, nous devons bien comprendre ce qui se passe dans l'économie, non seulement à un niveau global, mais aussi au niveau des acteurs comme vous, les entrepreneurs. Vous avez une incidence sur l'économie, et donc sur la Banque; de même, la Banque a une incidence sur le climat des affaires, et donc sur vous. Cette relation est bien illustrée par le sujet de mon discours : les attentes d'inflation et leur rôle dans la conduite de la politique monétaire.

Les banques centrales ont saisi depuis longtemps l'importance des attentes d'inflation. Un bon ancrage de ces attentes est d'ailleurs largement perçu comme l'un des principaux avantages de l'adoption d'un régime de ciblage de l'inflation, tel qu'il existe au Canada depuis 1991. Cela étant dit, bien des questions demeurent à ce jour concernant la façon dont les gens forment leurs anticipations. Certes, les banques centrales exercent une très grande influence sur celles-ci, mais plusieurs éléments peuvent entrer en jeu. Il est donc primordial de bien mesurer et interpréter les signaux provenant des différents acteurs économiques.

Dans mon discours aujourd'hui, je vais expliquer pourquoi les attentes d'inflation sont si importantes pour la politique monétaire et quel rôle elles pourraient avoir joué dans l'évolution plutôt énigmatique de l'inflation au lendemain de la crise financière. Je vous parlerai aussi de l'enquête que la Banque du Canada vient de créer pour améliorer sa lecture de l'évolution des attentes. Enfin, je reviendrai sur

Je tiens à remercier Michael Ehrmann et Marc-André Gosselin de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 19 février 2015
à 12 h 15, heure de l'Est

l'actualité en parlant des attentes d'inflation, y compris celles de la Banque, à la suite de la chute vertigineuse des cours du pétrole.

L'évolution étonnante de l'inflation après la crise

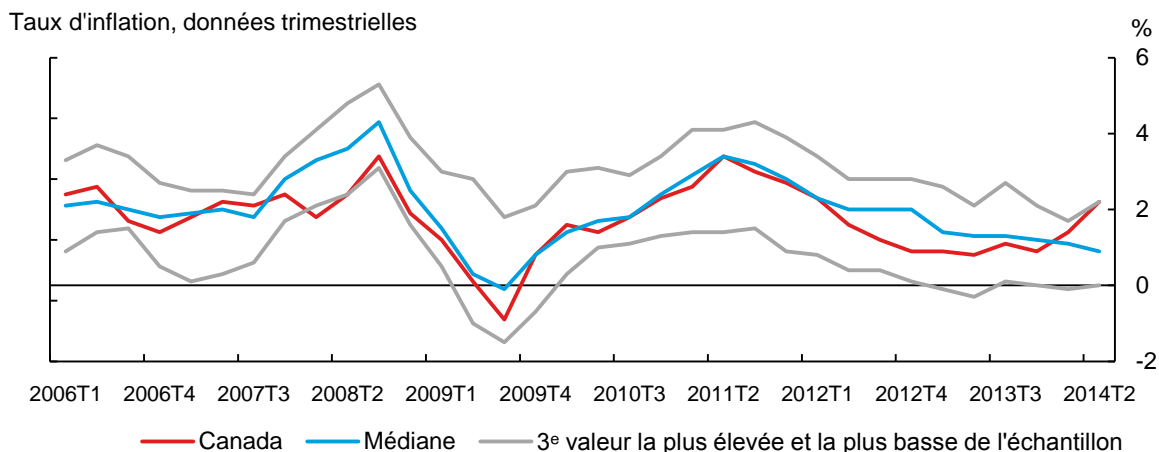
La Banque du Canada mène la politique monétaire de manière à atteindre un taux d'inflation de 2 %, soit le point médian d'une fourchette cible de 1 à 3 %. Étant donné les délais dans la transmission de la politique monétaire, elle doit donc cerner les facteurs susceptibles d'avoir un effet persistant sur l'inflation.

Le principal déterminant des pressions inflationnistes sous-jacentes est l'écart de production, c'est-à-dire la différence entre la production observée et la production potentielle. Lorsque la demande de biens et services fait tourner l'économie près de ses limites, des pressions à la hausse s'exercent sur les prix. Inversement, une demande déficiente tend à pousser les prix à la baisse.

Une foule de facteurs peuvent toutefois compliquer l'analyse des pressions inflationnistes, comme l'effet transitoire des variations du taux de change ou des mouvements de prix propres à certains secteurs.

Au cours des dernières années, l'inflation a évolué de façon surprenante dans les économies avancées, et ce, même si on tient compte de ce genre de facteurs ponctuels (**Graphique 1**).

Graphique 1 : L'évolution de l'inflation au Canada et ailleurs depuis la crise



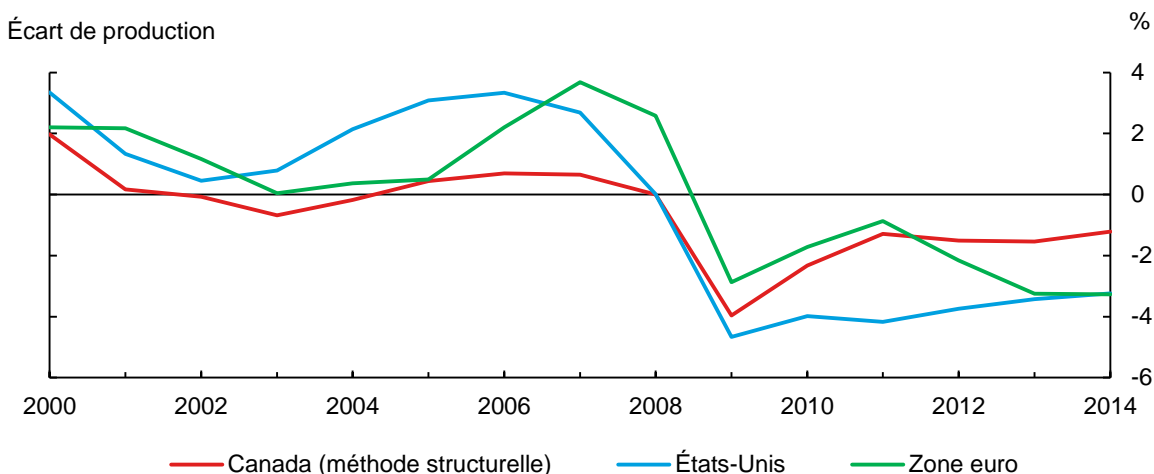
Nota : Les courbes grises correspondent à la troisième valeur la plus élevée et la plus basse de l'échantillon enregistrée durant le trimestre. L'échantillon est composé des pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée du Sud, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Israël, Italie, Japon, Luxembourg, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

Source : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE)

Dernière observation: 2014T2

En effet, la dynamique de l'inflation a donné lieu à deux énigmes, qui se sont succédé après la crise financière mondiale. La première est apparue au moment où, en 2010-2011, les taux d'inflation ont été systématiquement plus élevés que prévu compte tenu des capacités excédentaires qui atteignaient, de mémoire récente, des sommets (**Graphique 2** et **Graphique 3**). L'étonnante stabilité (ou même, dans certains cas, la hausse) de l'inflation au cours de cette période a fait dire à certains économistes que l'inflation était un peu comme le chien qui n'a pas aboyé dans l'histoire de Sherlock Holmes¹.

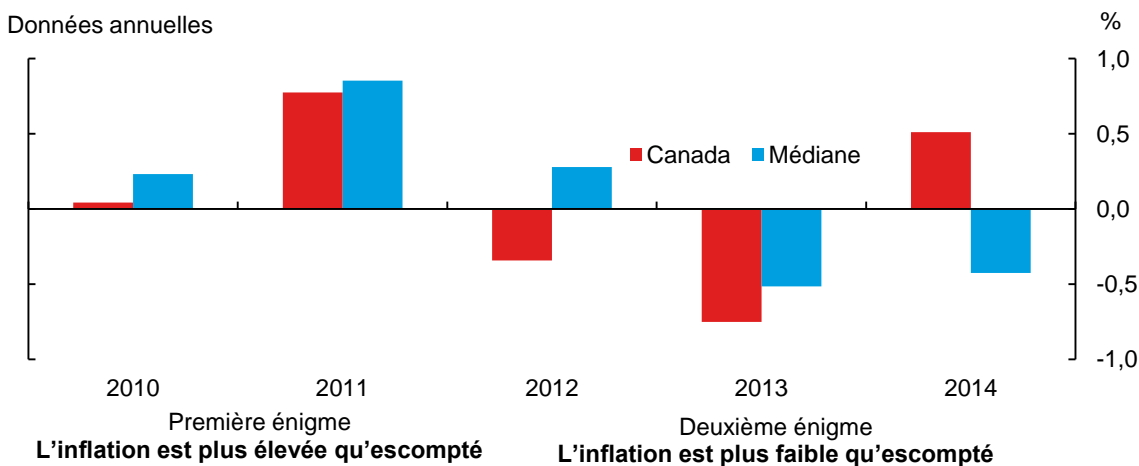
Graphique 2 : La récession a créé d'importantes capacités excédentaires au sein de l'économie



Sources : Banque du Canada (Canada) et OCDE (États-Unis et zone euro)

Dernière observation : 2014

Graphique 3 : Les révisions apportées aux prévisions à la suite de la crise illustrent l'évolution étonnante de l'inflation



Nota : Le graphique présente les révisions apportées aux prévisions au fil du temps. Ces révisions sont mesurées par l'écart entre les prévisions de l'IPC pour janvier et décembre d'une même année. Les données portent sur les pays suivants : Allemagne, Australie, Autriche, Belgique, Canada, Corée du Sud, Danemark, Espagne, États-Unis, Finlande, France, Grèce, Irlande, Italie, Japon, Norvège, Nouvelle-Zélande, Pays-Bas, Portugal, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

Source : Consensus Economics

Dernière observation : 2014

La seconde énigme s'est manifestée en 2012 (et a persisté jusqu'à au moins la mi-2014) : l'inflation a alors diminué rapidement, tandis que l'économie mondiale se redressait et que l'écart de production se rétrécissait. L'inflation nous a à nouveau surpris, mais cette fois-ci par sa faiblesse.

La contribution des attentes d'inflation des ménages

Étant donné l'importance de l'inflation pour les banques centrales, il n'est pas surprenant que plusieurs études aient été consacrées à son comportement atypique depuis la crise.

Diverses hypothèses ont été formulées, notamment la possibilité que la sensibilité de l'inflation à l'écart de production ou à la persistance de celui-ci ait

changé, ou qu'on ait mal jugé l'ampleur des capacités excédentaires. Il se peut aussi qu'on ait sous-estimé les effets des fluctuations des taux de change, du prix des matières premières ou du commerce grandissant avec la Chine.

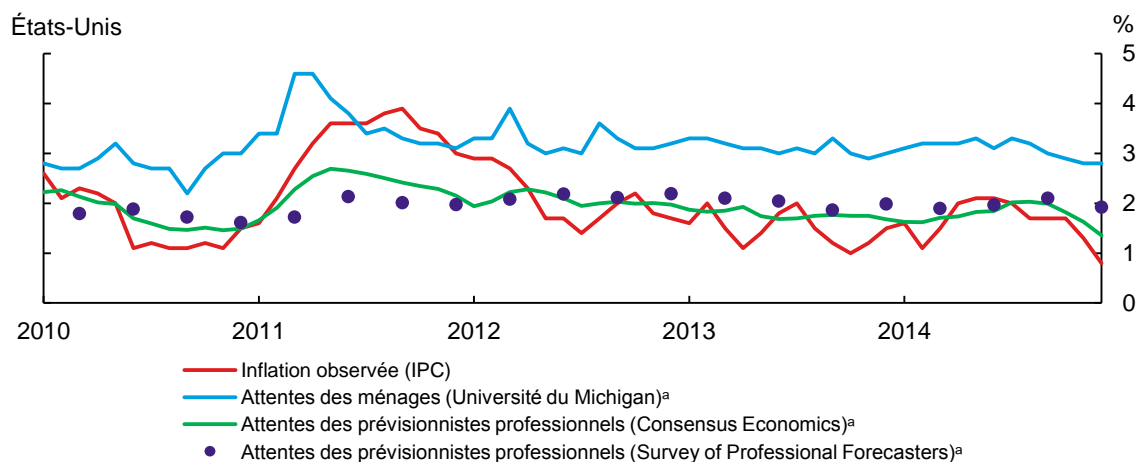
Les conclusions de nos propres travaux à la Banque, de même que ceux d'autres chercheurs, donnent à penser que les attentes d'inflation peuvent nous aider à résoudre cette double énigme.

En nous servant de modèles économétriques qui permettent de quantifier l'incidence de chaque variable sur l'inflation, nous avons constaté qu'en ajoutant les attentes d'inflation des ménages aux autres déterminants habituels, il est possible d'expliquer une bonne partie de la dynamique de l'inflation dans les économies avancées depuis la crise². Les attentes des ménages améliorent la capacité de prévision des modèles, même lorsque ces derniers incorporent déjà une mesure des attentes des prévisionnistes professionnels.

Ainsi, aux États-Unis, les attentes des ménages aident à expliquer la stabilité apparente de l'inflation dans l'après-crise, car elles ont augmenté par suite de la remontée rapide des prix du pétrole, compensant ainsi l'effet modérateur exercé par l'écart de production³. En Europe, où la reprise économique des dernières années a été décevante et où l'on a récemment enregistré des taux d'inflation négatifs dans certains pays, les attentes des ménages se sont inscrites en baisse et ont du coup accentué le recul de l'inflation.

Les attentes des ménages semblent particulièrement utiles pour comprendre la dynamique de l'inflation depuis la crise, parce qu'elles ont affiché une plus grande variabilité que celles des prévisionnistes professionnels (**Graphique 4**).

Graphique 4 : Les attentes d'inflation des ménages ont été plus variables que celles des prévisionnistes professionnels



a. Attentes d'inflation à un horizon de un an

Nota : Les données de Consensus Economics correspondent à la moyenne pondérée des attentes d'inflation pour l'année civile en cours et l'année suivante.

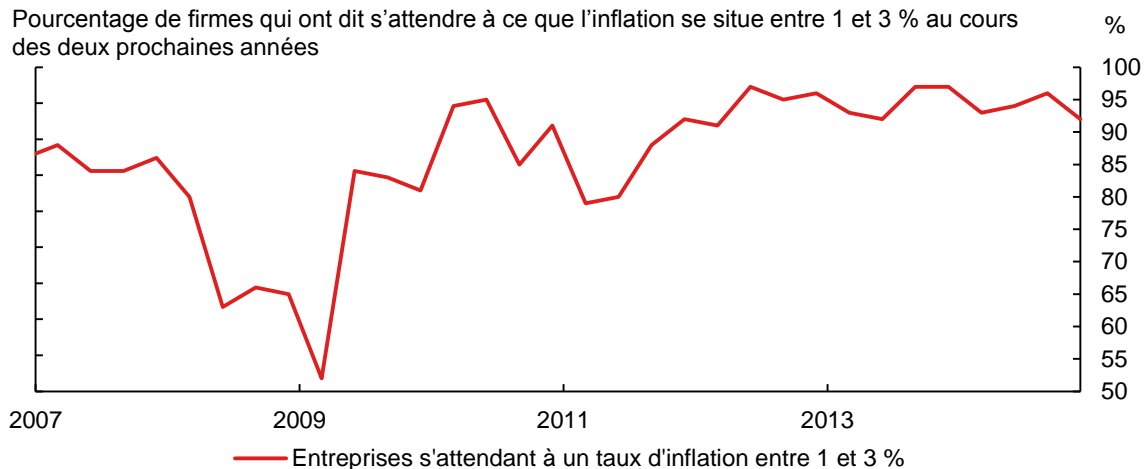
Sources : Consensus Economics, Banque fédérale de réserve de Philadelphie, Université du Michigan, Bureau des statistiques du travail des États-Unis et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2014

Pour ce qui est du Canada, il est difficile de vérifier le rôle qu'auraient pu jouer les attentes des ménages, car nous n'avons pas de mesure pour celles-ci. J'y reviendrai.

Nous savons toutefois que les attentes des firmes sont demeurées bien ancrées à la cible. En effet, l'enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque révèle que, depuis le deuxième trimestre de 2009, au moins 80 % des firmes rencontrées ont dit s'attendre à ce que l'inflation demeure entre 1 et 3 % au cours des deux années à venir. Ce facteur a contribué à la résilience de l'inflation dans les premières années qui ont suivi la crise (**Graphique 5**).

Graphique 5 : Les attentes d'inflation des entreprises canadiennes sont bien ancrées



Source : Enquête sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada

Dernière observation : 2014T4

En ce qui a trait à l'affaiblissement subséquent de l'inflation, nos travaux ont mis en relief l'importance de la concurrence accrue dans le commerce de détail. En effet, l'expansion de grands détaillants et l'arrivée de nouveaux commerçants au Canada ont profondément changé la donne. La popularité croissante des achats en ligne et les nouvelles technologies ont aussi contribué à intensifier la concurrence⁴.

L'effet de cette concurrence accrue, conjugué à celui de l'important écart de production, nous permet d'expliquer pourquoi l'inflation s'est située dans la partie inférieure de notre fourchette cible de la mi-2012 à la mi-2014⁵. Ces mêmes facteurs contribuent encore aujourd'hui à maintenir l'inflation sous-jacente en deçà de 2 % au Canada.

En somme, bien que l'expérience canadienne soit un peu différente, de récents travaux portent à croire que le comportement des attentes pourrait expliquer une partie de l'évolution énigmatique de l'inflation dans les économies avancées depuis la crise.

L'importance des attentes d'inflation pour la politique monétaire

Pourquoi les attentes d'inflation sont-elles si importantes pour comprendre l'inflation observée? Après tout, si la météo ne dépend pas des prévisions qu'on en fait, pourquoi en serait-il autrement de l'inflation?

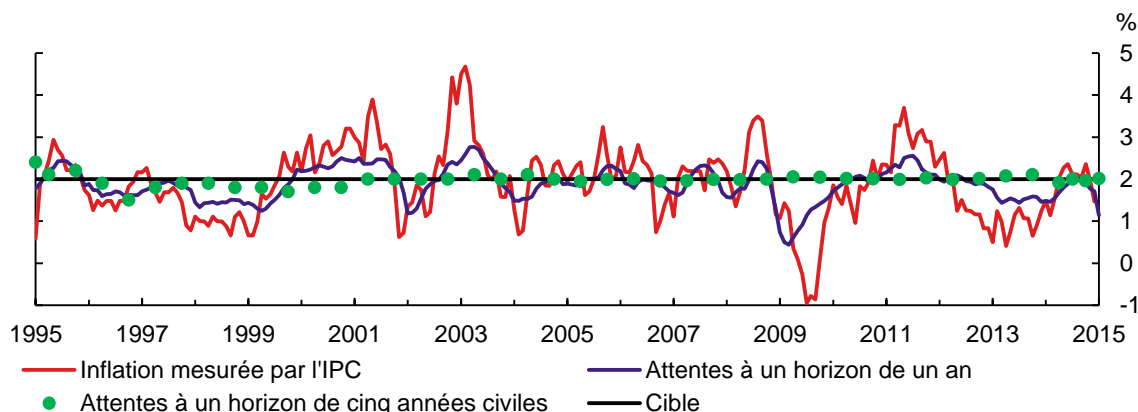
En fait, le taux d'inflation observé reflète les gestes que les gens posent aujourd'hui compte tenu de leurs anticipations quant à l'inflation *future*. Pour les entreprises, les attentes d'inflation influent sur les négociations salariales,

l'établissement des prix et les contrats financiers liés aux placements; pour les ménages, elles ont une incidence sur les décisions de consommation et d'épargne. Si les travailleurs s'attendent à ce que les prix augmentent dans l'avenir, ils demanderont tout de suite un rajustement de leur salaire, et les entrepreneurs feront de même pour les prix de leurs produits ou services. Par ailleurs, le rôle important des attentes des ménages dans le comportement récent de l'inflation pourrait s'expliquer en partie par le fait que celles-ci évoluent de pair avec les attentes des PME, qui forment la vaste majorité des entreprises dans les économies avancées.

C'est dans les années 1970 et 1980 que les banques centrales ont compris l'importance des attentes. À cette époque, l'inflation était élevée, volatile et imprévisible. Les ménages et les entreprises avaient donc pour habitude de se fier à l'inflation passée pour prédire celle à venir. Même avec des taux d'intérêt élevés, les banques centrales peinaient à contenir l'inflation, car la prophétie d'une forte inflation contribuait à sa propre réalisation.

L'adoption de cibles d'inflation a grandement aidé à corriger cette situation. Au Canada notamment, grâce à l'engagement public pris par la Banque en 1991 et au succès avec lequel elle l'a respecté, les gens en sont venus au fil du temps à s'attendre à ce que l'inflation demeure très près de 2 %⁶ (**Graphique 6**). Les Canadiens ont pu prendre des décisions en matière de dépenses et de placements avec une plus grande confiance, ce qui a favorisé l'investissement et a contribué à améliorer le fonctionnement du marché du travail.

Graphique 6 : Les attentes des prévisionnistes dévient peu de la cible de la Banque du Canada



Nota : Les données de Consensus Economics à un horizon de un an correspondent à la moyenne pondérée des attentes d'inflation pour l'année civile en cours et l'année suivante. Les attentes d'inflation à un horizon de cinq ans sont fondées sur des données semestrielles jusqu'en 2013 et trimestrielles par la suite. Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : décembre 2014 (IPC) et janvier 2015 (attentes)

Un bon ancrage des attentes d'inflation est crucial, puisqu'il permet aux banques centrales d'atteindre leur cible d'inflation tout en réduisant la volatilité d'autres variables importantes, comme les taux d'intérêt et la production. En outre, les banques centrales sont moins susceptibles de se heurter à la valeur plancher des taux d'intérêt.

Des recherches récentes menées à la Banque confirment que les anticipations d'inflation sont nettement mieux ancrées dans les pays où l'on poursuit une cible

d'inflation⁷. Par ailleurs, ces travaux laissent entrevoir la possibilité d'une asymétrie dans le comportement des anticipations, selon que l'inflation se situe au-dessus ou en dessous de la cible. En effet, on constate un plus grand risque de désancrage des attentes lorsque l'inflation est basse de façon persistante, comme c'est le cas actuellement dans plusieurs économies. Ce résultat pourrait avoir des conséquences pour la politique monétaire : lorsque l'inflation est basse durant une longue période, les banques centrales pourraient devoir s'attendre à ce que cela prenne plus de temps pour la ramener à la cible.

Plusieurs indicateurs valent mieux qu'un

Étant donné l'importance des attentes d'inflation, les banques centrales surveillent de près l'évolution de divers indicateurs qui servent à les mesurer.

On s'intéresse bien sûr au niveau des attentes - puisqu'elles sont un déterminant clé de l'inflation future - mais aussi au degré d'incertitude qui les entoure et à leur sensibilité à l'inflation observée. Ces estimations renferment des signaux importants sur leur degré d'ancrage par rapport à la cible.

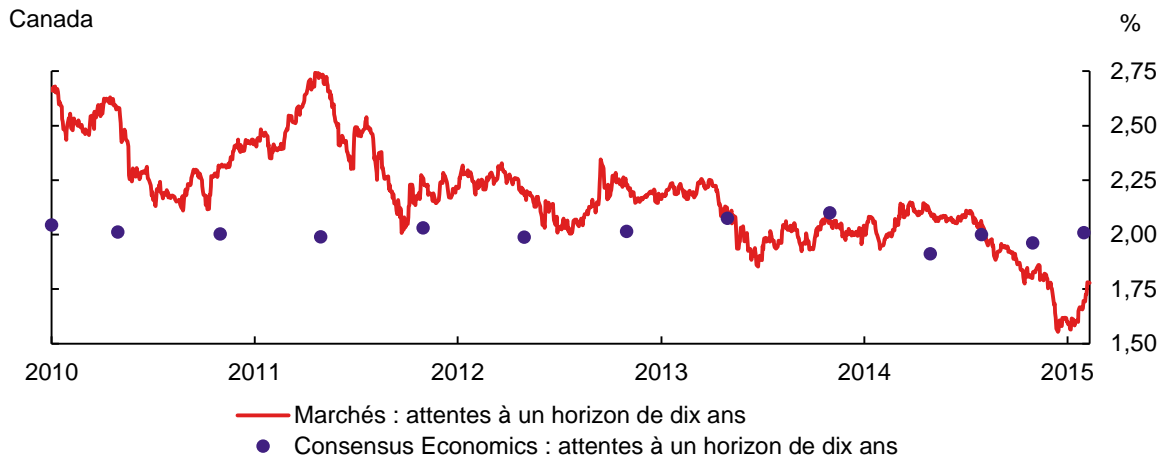
En plus de surveiller les attentes sur différents horizons, on compare les attentes formulées par plusieurs types d'acteurs économiques : marchés financiers, prévisionnistes professionnels, ménages et entreprises. Chaque type de mesure comporte des avantages et des inconvénients⁸. Les signaux obtenus seront d'autant plus probants qu'ils sont confirmés par plus d'un indicateur⁹.

Les attentes ne sont pas statiques. Il est normal de les voir fluctuer en fonction de la conjoncture. À l'heure actuelle, par exemple, les attentes d'inflation à court terme sont en baisse au Canada et ailleurs dans le monde à cause de l'affaissement des cours du pétrole¹⁰. Cette situation n'est pas surprenante quand on sait que les prix des biens de consommation courante, comme l'essence, peuvent avoir une incidence plus prononcée sur les attentes¹¹.

Par contre, si la cible d'inflation est crédible, on ne devrait pas voir de fluctuation importante dans les attentes à moyen et à long terme. Dans le cas contraire, les acteurs économiques seraient susceptibles de modifier leur comportement et ainsi de compromettre l'efficacité de la politique monétaire.

Au deuxième semestre de 2014, les attentes d'inflation à long terme dérivées des contrats financiers se sont inscrites en baisse dans certaines économies avancées, y compris le Canada, mais les attentes des prévisionnistes sur cet horizon sont restées stables et très près des cibles des banques centrales **(Graphique 7)**. Pour la plupart des économies, le risque de désancrage des attentes paraît donc limité.

Graphique 7 : Les attentes d'inflation à long terme des marchés ont baissé, alors que celles des prévisionnistes sont restées plus stables



Sources : Bloomberg, Consensus Economics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : janvier 2015 (Consensus Economics) et 10 février 2015 (marchés)

Une nouvelle enquête de la Banque

Comme je l'ai mentionné plus tôt, on ne dispose pas au Canada de mesures pour les attentes d'inflation des ménages. La Banque a récemment décidé de combler cette lacune en créant une enquête.

Pour ce faire, nous avons étudié les différentes façons de mesurer les attentes des ménages ailleurs dans le monde et nous sommes fondés en grande partie sur la méthode de la Réserve fédérale de New York¹².

La nouvelle enquête de la Banque est un sondage trimestriel réalisé par Internet auprès de 1 000 consommateurs canadiens. On y mesure non seulement les attentes d'inflation sur différents horizons, mais aussi l'incertitude entourant les anticipations des participants.

Une analyse préliminaire des réponses obtenues lors de la première enquête, tenue en novembre dernier, donne des résultats encourageants. En effet, le taux d'inflation perçu par les ménages est similaire à celui mesuré par l'IPC au cours de la dernière année. De plus, quand on demande aux ménages d'évaluer la probabilité de divers scénarios d'inflation au cours des deux prochaines années, les réponses se concentrent autour de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque. Cela est de bon augure pour l'ancrage des attentes des ménages.

Notre nouvelle enquête porte aussi sur un large éventail d'attentes économiques qui vont renseigner la Banque, et la population en général, sur des questions allant des perspectives du marché du travail aux finances personnelles.

La puissance de notre nouvel outil se révélera vraiment quand nous aurons mené l'enquête plusieurs fois, car nous pourrons alors comparer les résultats dans le temps et analyser les tendances. Nous présenterons nos constatations détaillées plus tard cette année, quand nous aurons eu la chance d'analyser les résultats avec soin.

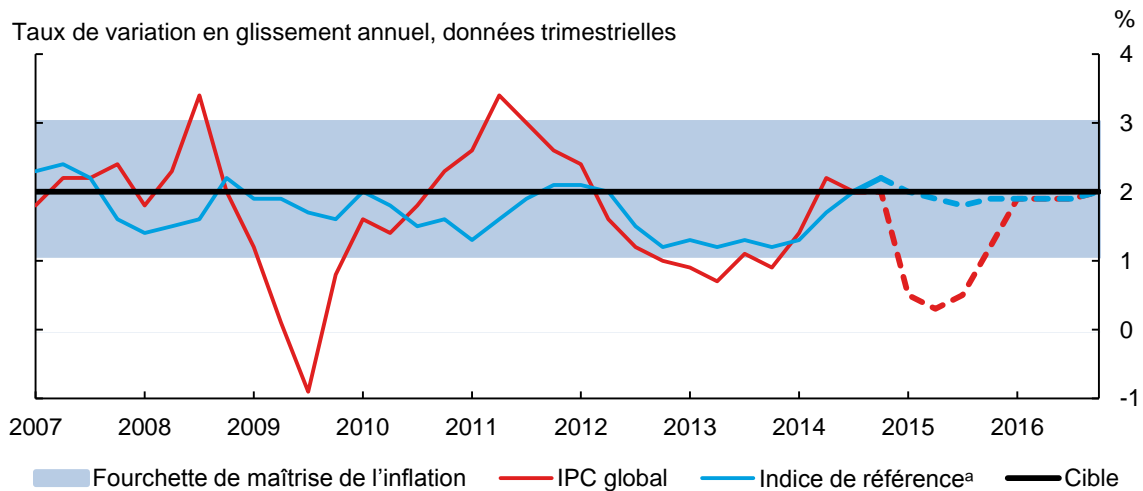
La chute des prix du pétrole crée des pressions désinflationnistes

Après avoir parlé des attentes d'inflation des autres acteurs économiques, je m'en voudrais de ne pas parler de celles de la Banque. Car si les attentes des ménages et des entreprises sont déterminantes dans les décisions qu'ils prennent, il en va de même pour la Banque.

Depuis la mi-2014, le taux d'inflation est remonté aux alentours de notre cible de 2 %. La hausse de l'inflation est alimentée temporairement par l'incidence de la baisse du dollar depuis le début de 2013, et par certains facteurs sectoriels, en particulier l'augmentation des prix de la viande et des services téléphoniques. Comme l'économie affiche encore des capacités excédentaires notables et compte tenu des pressions concurrentielles toujours intenses dans le commerce de détail, la Banque estime que l'inflation sous-jacente est encore en deçà de la cible.

À cela s'ajoute la chute vertigineuse des cours du pétrole. Celle-ci a déjà commencé à faire sentir ses effets, et le taux d'inflation a reculé à 1,5 % en décembre. La Banque prévoit que ce taux continuera à baisser, pour s'établir tout juste au-dessus de zéro au deuxième trimestre de 2015 (**Graphique 8**). Étant donné la volatilité des cours du pétrole, il est possible que l'inflation devienne momentanément négative.

Graphique 8 : L'inflation mesurée par l'IPC global devrait reculer sous 1 % en 2015



a. Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes
Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada. Graphique tiré de la livraison de janvier 2015 du *Rapport sur la politique monétaire*

Rassurez-vous : même si l'inflation globale était négative pendant quelque temps, cela ne constituerait pas de la déflation. En effet, pour parler de déflation, il faudrait qu'il y ait une baisse généralisée des prix. Quand les attentes d'inflation restent bien ancrées comme c'est le cas en ce moment au Canada, il n'y a pas lieu de craindre une déflation.

La chute des cours du pétrole se manifestera bien au-delà de son effet direct sur l'indice des prix à la consommation. En effet, comme la Banque l'a expliqué dans

son *Rapport sur la politique monétaire*, elle aura une incidence indéniablement négative sur l'économie canadienne. Par ses effets sur l'investissement dans le secteur pétrolier et le revenu intérieur brut, ce choc va retarder le retour de l'économie à son plein potentiel. Lorsque les cours du pétrole chutent, la baisse des revenus provenant du secteur pétrolier se transmet dans l'économie canadienne par la diminution de la richesse personnelle, en passant par le revenu et la détention d'actions. Le commerce interprovincial s'en ressent aussi. Dans l'Ouest, par exemple, les achats de machines, de métaux de première transformation et de produits chimiques fabriqués par des entreprises du Centre du pays vont diminuer. Ensemble, ces effets vont dominer l'incidence bénéfique que la baisse du prix du pétrole aura sur la facture énergétique des ménages et des entreprises.

L'incidence nette du choc n'est pas négligeable : en excluant toute réaction des autorités monétaires au choc, nous avons calculé que le revenu disponible moyen des ménages serait amputé d'environ 3 % à la fin de 2016. De plus, la baisse de quelque 50 % des prix du pétrole depuis juin, par la voie de son effet sur l'activité réelle, retrancherait environ un demi-point de pourcentage à l'inflation sous-jacente sur la même période.

C'est dans ce contexte que la Banque a abaissé son taux directeur d'un quart de point en janvier. Cette mesure de politique vise à offrir une assurance contre les risques liés au profil d'évolution de l'inflation et ceux pesant sur la stabilité financière, à favoriser l'ajustement sectoriel nécessaire au renforcement des investissements et de la croissance, et à permettre à l'économie canadienne de renouer avec son plein potentiel et à l'inflation de retourner à la cible vers la fin de 2016. Ce faisant, elle devrait aussi maintenir les attentes d'inflation bien ancrées à la cible.

La notion d'assurance est importante et mérite qu'on l'explique davantage. La prise d'assurance est un élément logique de notre cadre de gestion des risques de la politique monétaire. Elle n'a rien de mécanique. La baisse du taux directeur vise principalement à offrir une protection contre les risques à la baisse entourant l'inflation sous-jacente. Bon nombre des effets négatifs de la chute des prix du pétrole sur la croissance se manifestent rapidement. Certains facteurs feront contrepoids, notamment le raffermissement de l'économie américaine et la dépréciation du dollar canadien, mais il y a des risques quant au moment et à l'ampleur de ces effets compensatoires. Le 4 mars, la Banque annoncera sa prochaine décision concernant les taux d'intérêt. Cette décision sera fondée sur un examen rigoureux de l'évolution de l'économie et des risques.

Conclusion

Permettez-moi de conclure.

Les attentes d'inflation jouent un rôle primordial dans la conduite de la politique monétaire. La Banque s'est récemment dotée d'une nouvelle mesure des attentes d'inflation pour enrichir celles qu'elle possédait déjà. Nous sommes donc encore mieux outillés pour suivre de près et analyser les attentes.

J'espère que mon discours vous a donné une meilleure idée du travail de la Banque et des défis qu'elle doit relever. Il se peut qu'un jour, un de nos

représentants régionaux communique avec vous pour vous demander de participer à l'enquête sur les perspectives des entreprises. Vous pourriez aussi être invités, en tant que consommateurs, à répondre à notre nouveau sondage en ligne. Dans un cas comme dans l'autre, je vous prie de nous accorder un peu de votre temps : cela nous aidera à mieux faire notre travail.

Pour sa part, la Banque du Canada continuera à contribuer au bien-être économique des ménages et des entreprises en maintenant un taux d'inflation bas, stable et prévisible. Notre cible d'inflation a acquis une très grande crédibilité au fil du temps et contribue à maintenir les attentes d'inflation près de notre objectif, mais nous ne tenons pas ce succès pour acquis et demeurons vigilants.

Je vous remercie de votre attention.

Notes

¹ Voir Fonds monétaire international (2013), *Perspectives de l'économie mondiale*, chapitre 3, avril.

² Voir C. Friedrich (2014), *Global Inflation Dynamics in the Post-Crisis Period: What Explains the Twin Puzzle?*, document de travail n° 2014-36, Banque du Canada.

³ Voir O. Coibion et Y. Gorodnichenko (2015), « Is the Phillips Curve Alive and Well after All? Inflation Expectations and the Missing Disinflation », *American Economic Journal: Macroeconomics*, vol. 7, n° 1, p. 197-232.

⁴ On n'a qu'à penser à l'utilisation croissante des téléphones intelligents, qui facilite considérablement le magasinage en permettant de comparer les prix en temps réel.

⁵ Contrairement aux recherches portant sur la situation aux États-Unis, nos travaux ne permettent pas de détecter pour le Canada un changement dans la sensibilité de l'inflation à l'écart de production ou à la persistance de ce dernier. Les fluctuations du taux de change ou des prix des biens importés ne nous aident pas non plus à résoudre la double énigme. Concernant la situation aux États-Unis, voir R. G. Murphy (2014), « Explaining Inflation in the Aftermath of the Great Recession », *Journal of Macroeconomics*, vol. 40, p. 228-244.

⁶ La crédibilité de la cible se reflète, par exemple, dans les négociations salariales : alors que 21 % des conventions collectives signées entre 1985 et 1989 comportaient une clause d'indexation sur le coût de la vie, la proportion n'était plus que de 4 % en 2014.

⁷ Voir M. Ehrmann (2014), *Targeting Inflation from Below - How Do Inflation Expectations Behave?*, document de travail n° 2014-52, Banque du Canada.

⁸ Voir R. Cunningham, B. Desroches et E. Santor (2010), « Anticipations d'inflation et conduite de la politique monétaire : tour d'horizon des données et de l'expérience récentes », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 13-26.

⁹ L'importance de surveiller les attentes d'inflation des différents acteurs économiques ne date pas d'hier. Ce que les recherches plus récentes mettent toutefois en relief, c'est que nous devons aussi appliquer cette approche dans nos modèles.

¹⁰ Comparativement à celles du mois d'octobre, les compilations de Consensus Economics publiées en février font état d'une diminution de 1,1 point de pourcentage du taux d'augmentation escompté de l'IPC global, qui s'établit à 0,8 % pour 2015. Pour 2016, les prévisions se rapportant à l'inflation mesurée par l'IPC global se chiffrent à 2,1 %. On note aussi un léger mouvement à la baisse dans les résultats de l'enquête sur les perspectives des entreprises réalisée cet hiver par la Banque.

¹¹ Voir M. Ehrmann, D. Pfajfar et E. Santoro (2014), *Consumer Attitudes and the Epidemiology of Inflation Expectations*, document de travail n° 2014-28, Banque du Canada

¹² Le sondage de la Fed est le fruit de plusieurs années de recherches et d'expérimentations menées par un groupe d'économistes et de psychologues. Voir O. Armantier, W. Bruine de Bruin, S. Potter, G. Topa, W. van der Klaauw et B. Zafar (2013), « Measuring Inflation Expectations », *Annual Review of Economics*, vol. 5, p. 273-301.