



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Paul Beaudry
Sous-gouverneur
École de commerce de l'Université de l'Alberta
16 février 2023
Edmonton (Alberta)

Sans l'ombre d'un doute : pourquoi la Banque est déterminée à ramener l'inflation à 2 %

Introduction

Bonjour. C'est un plaisir pour moi d'être ici à Edmonton.

Nous avons tous été touchés par les bouleversements économiques des dernières années. Il y a presque exactement trois ans, la pandémie de COVID-19 a frappé le Canada, causant la fermeture soudaine de grands pans de l'économie. Cela a bousculé nos vies et nos moyens de subsistance et causé d'énormes perturbations sur les marchés financiers. Des politiques budgétaires et de santé publique ont été le fer de lance de la riposte face à ces dangers. La Banque du Canada a joué un important rôle de soutien en réduisant son taux directeur à près de zéro et en désengorgeant le système financier.

La récession causée par la pandémie a été sans précédent. Le Canada a perdu plus de 3 millions d'emplois et le taux de chômage a atteint 14 % en mai 2020. Et, comme beaucoup d'entre vous s'en souviennent probablement, les prix du pétrole sont même devenus négatifs durant une courte période.

Heureusement, la réouverture de l'économie après les fermetures massives a constitué un rebond également sans précédent. À la fin de 2021, on comptait 250 000 emplois de plus au Canada qu'avant la pandémie, et le taux de chômage était redescendu à 6 %. Cependant, une nouvelle tempête se profilait à l'horizon. Des goulots d'étranglement de l'offre, combinés aux prix plus élevés de l'énergie et à des changements marqués dans les habitudes de consommation partout dans le monde, ont donné lieu à des pressions inflationnistes. Les perturbations causées par la guerre en Ukraine n'ont fait que jeter de l'huile sur le feu.

En réaction à cette situation, la Banque a procédé à une série de hausses du taux directeur qui l'ont rapidement fait passer à 4,5 %. Ces hausses de taux d'intérêt fonctionnent. Au cours des derniers mois, l'inflation a commencé à descendre. Elle s'établissait récemment à 6,3 %, après avoir atteint un sommet

Je tiens à remercier Thomas Carter, Luis Uzeda et Martín Harding de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

de 8,1 % l'été dernier. C'est une amélioration encourageante. Néanmoins, l'inflation demeure trop élevée et se situe bien au-delà de la cible de 2 % fixée par la Banque. À son niveau actuel, elle continue d'éprouver les Canadiennes et les Canadiens, en particulier les plus vulnérables.

Le Canada a pris un virage dans la lutte contre l'inflation, mais nous savons qu'il faudra du temps pour revenir à la cible. Je profite donc de cette occasion pour parler de l'importance de garder le cap, malgré les difficultés à court terme que peuvent occasionner les taux d'intérêt élevés.

Premièrement, je veux parler des avantages de ramener l'inflation à la cible de 2 %. Plus précisément, j'insisterai sur la façon dont la dynamique de l'inflation tend à s'autostabiliser lorsque l'inflation se situe près de la cible, et sur la manière dont ce phénomène aide l'économie à mieux fonctionner. Je soulignerai aussi comment une inflation basse et stable influe favorablement sur l'emploi.

Deuxièmement, je veux décrire les dangers qu'il y a à s'écarter de la cible de 2 %. J'expliquerai comment les forces stabilisatrices que je viens de mentionner deviennent des facteurs de *déstabilisation*. L'inflation élevée et volatile qui peut en résulter est problématique pour beaucoup de raisons, y compris le fait qu'elle réduit la valeur informative du système de prix. Cela peut nuire à l'efficacité et affaiblir les forces de la concurrence qui aident l'économie à fonctionner à plein régime.

Enfin, je veux aborder le contexte mondial dans lequel s'inscrit la situation du Canada. Bien que la plupart de nos partenaires commerciaux soient aussi aux prises avec une inflation élevée, leur parcours pour revenir à leurs propres cibles pourrait s'avérer différent du nôtre. Y a-t-il lieu de s'inquiéter? Nous nous pencherons sur la question.

Les avantages d'une inflation proche de la cible de 2 %

La Banque est pleinement déterminée à ramener l'inflation à la cible de 2 %. Cette cible a bien servi le Canada au cours des trois dernières décennies. Comme elle représente une sorte de point d'équilibre sur le plan de l'inflation, elle demeure la pièce maîtresse du régime de ciblage de l'inflation de la Banque. Garder l'inflation à un niveau stable, bas et prévisible est la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter au bien-être économique et financier des Canadiennes et des Canadiens¹.

Pour mieux comprendre la valeur de la cible d'inflation de 2 %, nous devons d'abord examiner certaines des forces qui influent sur les pratiques de fixation des prix des entreprises. Ces forces sont illustrées dans la **figure 1**, qui servira de feuille de route pour une bonne partie de mes propos aujourd'hui.

¹ Dans ce discours, je fais principalement la comparaison entre une inflation de 2 % et des taux plus élevés. Cela dit, la Banque s'est aussi penchée sur les coûts et avantages de taux d'inflation *plus bas*. Une des grandes conclusions de cet examen est que la cible d'inflation de 2 % offre une protection raisonnable contre une baisse des taux d'intérêt nominaux à leur valeur plancher. En revanche, des taux d'inflation inférieurs posent un risque plus grand à cet égard. Voir, entre autres, Banque du Canada (2011), [Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : document d'information – novembre 2011](#), et Banque du Canada (2016), [Renouvellement de la cible de maîtrise de l'inflation : document d'information – octobre 2016](#).

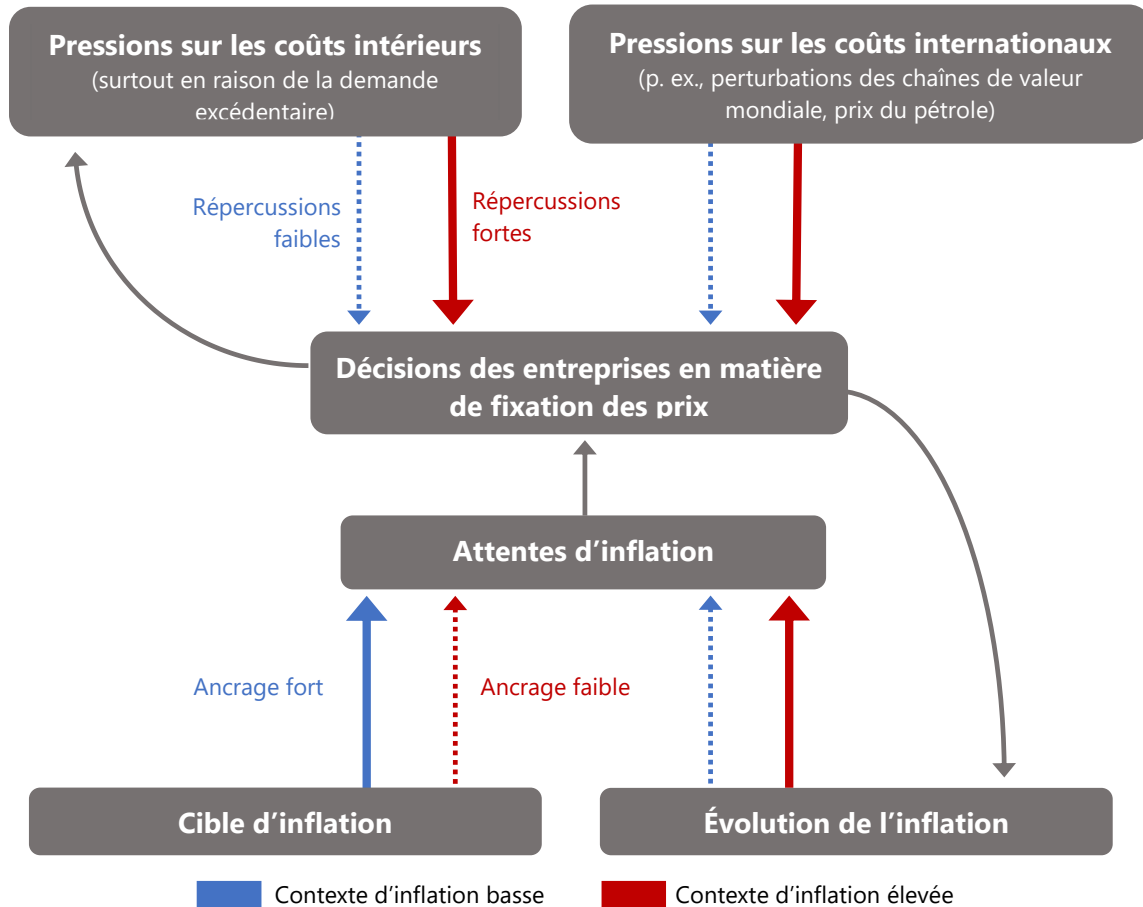
La dynamique de l'inflation découle en grande partie des pressions sur les coûts avec lesquelles les entreprises doivent composer. Ces pressions peuvent provenir de sources tant nationales qu'internationales.

Les pressions sur les coûts intérieurs ont tendance à se révéler lorsque l'économie affiche une demande excédentaire – c'est-à-dire quand les entreprises font face à une demande supérieure à ce qu'elles peuvent produire de manière durable. En s'efforçant de répondre à cette demande excédentaire, les entreprises n'augmentent pas seulement leurs prix. Elles se livrent aussi à une surenchère des salaires et des prix des intrants, puisqu'elles se font concurrence pour attirer des travailleurs et s'approvisionner en matériaux. En plus, les biens produits par une entreprise sont souvent des intrants pour d'autres entreprises, ce qui fait en sorte de propager et d'intensifier les pressions sur les coûts intérieurs.

Évidemment, les pressions sur les coûts peuvent aussi découler de facteurs internationaux, comme les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et les augmentations des prix des produits de base comme le pétrole.

La **figure 1** montre comment ces pressions influent sur les décisions des entreprises en matière de fixation des prix.

Figure 1 : Principales forces influant sur les pratiques de fixation des prix des entreprises



Un autre déterminant essentiel de l'inflation est ce que les entreprises *prévoient* qui se produira. Ces attentes sont importantes, car les entreprises savent que, en définitive, les clients jugeront leurs prix en termes relatifs – soit par rapport au prix d'autres biens et services au sein de l'économie en général. Les décisions d'une entreprise en matière de prix sont donc en partie basées sur ce qu'elle pense que ses concurrents feront et ses attentes concernant l'inflation globale.

Voici mon argument principal. Les facteurs déterminants de l'inflation – les pressions sur les coûts et les attentes – ont tendance à agir différemment selon que l'inflation est élevée ou que l'économie se maintient près d'une cible basse et bien établie. Ces différences sont illustrées par les flèches bleues et rouges dans la **figure 1**.

Examinons d'abord les pressions sur les coûts. Dans un contexte d'inflation élevée, les entreprises tendent à ajuster leurs prix plus fréquemment – sinon, ils s'écarteraient rapidement des coûts et des prix de la concurrence². C'est une façon relativement facile pour les entreprises de répercuter rapidement les variations de coûts sur leurs clients^{3, 4}.

À l'inverse, les entreprises peuvent se permettre d'ajuster moins souvent leurs prix quand l'inflation est basse. La volatilité quotidienne des coûts tend alors à être absorbée sous forme de variation des marges bénéficiaires plutôt qu'être répercutée sur la clientèle. Cela réduit la probabilité d'un enchaînement de hausses des coûts et des prix d'une entreprise à l'autre. C'est aussi ce qui explique que l'inflation est généralement moins volatile lorsqu'elle est faible. Cette tendance s'observe au sein d'un même pays au fil du temps (**graphique 1**) et dans divers pays (**graphique 2**).

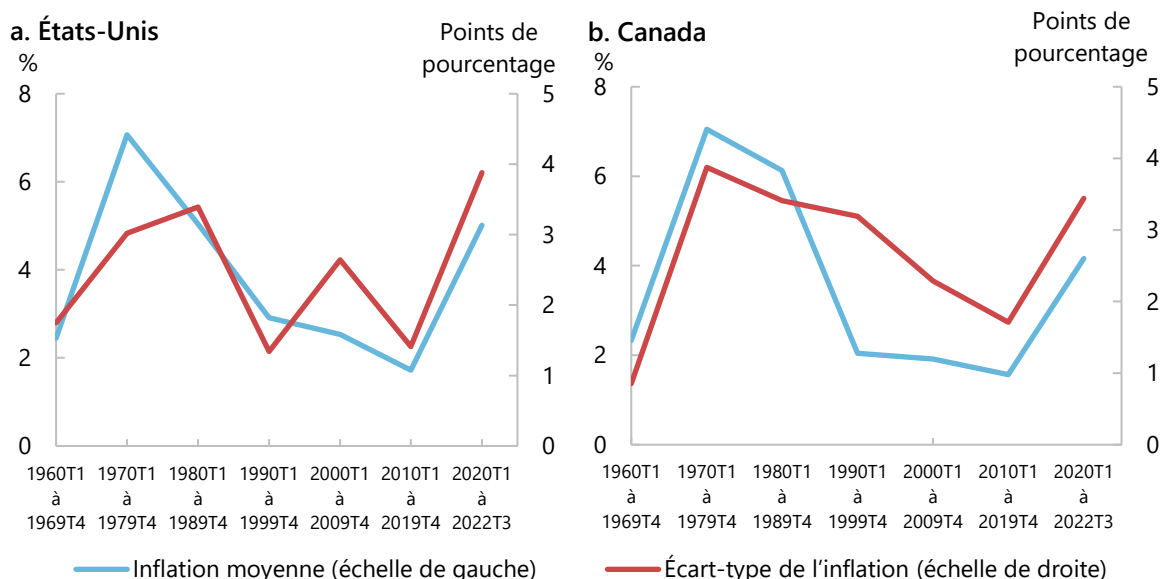
Comme c'est le cas pour les pressions sur les coûts, les attentes peuvent faire office de mécanisme autostabilisateur quand l'inflation est proche de la cible. Lorsqu'une banque centrale a bien établi sa capacité à assurer le maintien de l'économie près d'un faible taux d'inflation cible, les entreprises accordent généralement peu d'attention à l'inflation. Plutôt que baser leurs attentes sur les taux d'inflation récents ou les chocs économiques à court terme, elles vont présumer que l'inflation continuera d'évoluer conformément à la cible de la banque centrale.

² Pour un modèle formel qui montre en quoi il est optimal pour les entreprises d'ajuster plus fréquemment leurs prix lorsque l'inflation tendancielle est élevée, voir, par exemple, M. Dotsey, R. G. King et A. L. Wolman (1999), « [State-Dependent Pricing and the General Equilibrium Dynamics of Money and Output](#) », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 114, n° 2, p. 655-690.

³ Par exemple, dans les modèles de type nouveau keynésien courants, le poids des coûts marginaux des entreprises dans la courbe de Phillips, qui décrit l'inflation, augmente généralement selon un paramètre structurel représentant la fréquence à laquelle les entreprises ajustent leurs prix. Voir, par exemple, F. Smets et R. Wouters (2007), « [Shocks and Frictions in US Business Cycles: A Bayesian DSGE Approach](#) », *American Economic Review*, vol. 97, n° 3, p. 586-606.

⁴ Pour de l'information sur un mécanisme complémentaire qui contribue à rendre l'inflation plus volatile lorsqu'elle est élevée, voir M. Harding, J. Lindé et M. Trabandt (2022), [Understanding Post-COVID Inflation Dynamics](#), document de travail du personnel 2022-50, Banque du Canada.

Graphique 1 : Forte relation positive entre le niveau et la volatilité de l'inflation dans un même pays au fil du temps



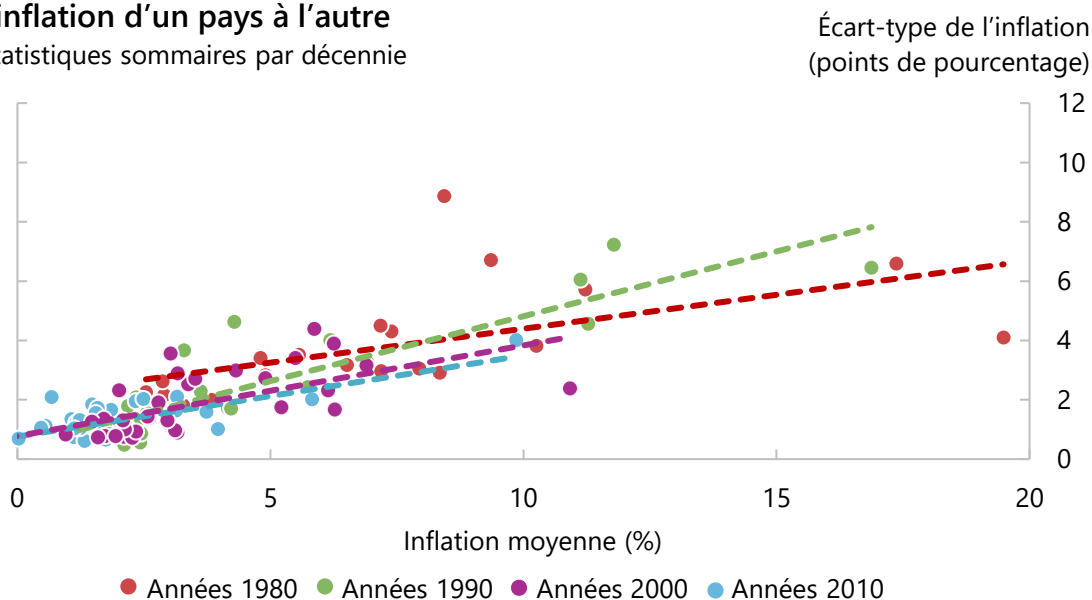
Nota : Les moyennes et les écarts-types ont été calculés à partir des taux d'inflation trimestriels annualisés sous-jacents.

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques par l'intermédiaire de la Base de données économiques de la Réserve fédérale américaine et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2022T3

Graphique 2 : Forte relation positive entre le niveau et la volatilité de l'inflation d'un pays à l'autre

Statistiques sommaires par décennie



Nota : L'échantillon est composé de 37 économies avancées et émergentes, dont la plupart des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Les moyennes et les écarts-types ont été calculés à partir de taux de variation mensuels sur un an sous-jacents. Certaines données mensuelles pour certains pays ne sont pas disponibles. Les observations extrêmes du taux d'inflation ont été exclues (moyenne par décennie > 20 %, écart-type par décennie > 10 %). Les lignes pointillées représentent la droite de régression propre à chaque décennie. Chaque point représente une mise en correspondance de l'écart-type de l'inflation et l'inflation moyenne pour une décennie et un pays donnés.

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2019

Lorsque ce raisonnement est adopté par les entreprises, il se renforce de lui-même. L'influence des décisions des entreprises en matière de prix sur l'inflation commence à s'harmoniser à la cible de la banque centrale. Ainsi, le raisonnement devient encore plus fiable.

Cela fait en sorte de réduire les effets de rétroaction et aide à ce que les écarts par rapport à la cible d'inflation soient relativement limités et de courte durée.

Grâce à ces mécanismes autostabilisateurs qui agissent sur l'économie, la politique monétaire peut faire preuve de beaucoup de flexibilité dans l'atteinte de la cible d'inflation. Dans un contexte d'inflation faible et stable, les effets inflationnistes des chocs sont généralement modérés. La politique monétaire peut donc faire fi d'une grande partie de ces chocs et réagir à certains autres de façon plus mesurée.

Cette souplesse permet à la politique monétaire non seulement de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable, mais aussi d'atténuer l'incidence des chocs sur le marché du travail et l'économie en général. C'est un des principaux avantages d'un bon régime de ciblage de l'inflation et une raison importante pour laquelle la Banque travaille d'arrache-pied à ramener l'inflation à 2 %.

Pièges et dangers si l'on ne ramène pas l'inflation à la cible

Pour la plus grande partie des trente dernières années, le Canada a pu compter sur les mécanismes autostabilisateurs que je viens de décrire⁵.

Mais il ne faut pas les tenir pour acquis. En fait, ils sont mis à rude épreuve par la succession de chocs majeurs qu'a subis notre économie au cours des 18 derniers mois. Plus l'inflation reste longtemps au-dessus de la cible, plus ces mécanismes risquent de passer de stabilisateurs à *déstabilisateurs*⁶.

Par exemple, il y a une multiplication des signes indiquant qu'au cours des deux dernières années la transmission des coûts aux prix a été plus forte et généralisée qu'avant la pandémie⁷. Comme je l'ai expliqué plus tôt, c'est en

⁵ Beaucoup de pays ont profité de ces mécanismes autostabilisateurs. En effet, l'exploitation de ces mécanismes, qui sont mis en jeu lorsqu'un cadre crédible de ciblage de l'inflation est appliqué, a été un facteur essentiel de la « Grande Modération » dans les économies avancées. Voir, par exemple, D. Giannone, M. Lenza et L. Reichlin (2008), [Explaining the Great Moderation: It Is Not the Shocks](#), document de travail 865, Banque centrale européenne, et les références qui y sont citées.

⁶ Pour une analyse approfondie de ce risque, voir Banque des Règlements Internationaux (2022), « [Part II: Inflation: a look under the hood](#) », *Annual Economic Report*.

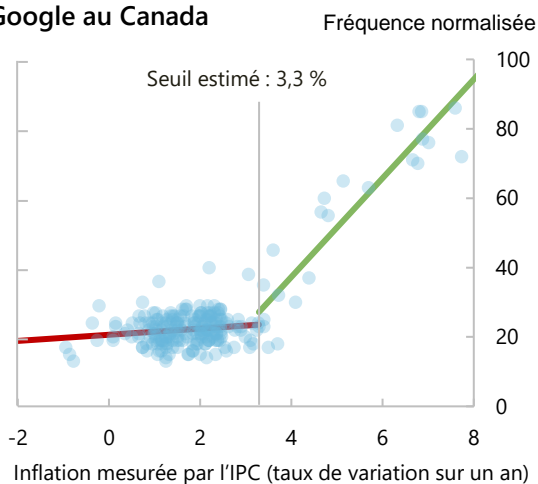
⁷ Par exemple, avant la pandémie de COVID-19, les résultats de l'enquête sur les perspectives des entreprises menée par la Banque du Canada ont montré à maintes reprises qu'une proportion relativement faible d'entreprises prévoyaient augmenter leurs prix à court terme, tandis qu'une proportion relativement grande d'entre elles s'attendaient à ce que leurs coûts augmentent. Ces résultats concordent avec un faible degré de transmission des hausses de coûts aux prix. Toutefois, cette tendance s'est interrompue en 2021 et en 2022 lorsque, durant de multiples trimestres, la proportion d'entreprises qui s'attendaient à augmenter leurs prix était égale ou supérieure à la proportion de celles qui s'attendaient à une hausse des coûts. Pour en savoir plus, voir « [Graphique 9 : Les entreprises s'attendent à un ralentissement de la croissance des prix de leurs intrants et extrants](#) », *Enquête sur les perspectives des entreprises – Quatrième*

partie parce que les entreprises ont tendance à ajuster leurs prix et à répercuter les coûts sur les clients plus fréquemment en contexte de forte inflation.

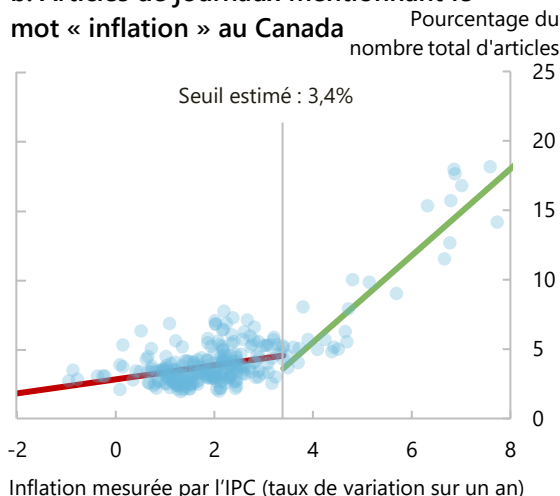
Au cours de la dernière année, nous avons aussi constaté que l'inflation, un sujet qui intéressait peu de gens, est rapidement devenue une question de première importance pour beaucoup de personnes. C'est ce que montre le **graphique 3**⁸.

Graphique 3 : Attention que les Canadiens accordent à l'inflation en contexte d'inflation élevée et basse : résultats évocateurs de régressions à effet de seuil

a. Recherches du mot « inflation » dans Google au Canada



b. Articles de journaux mentionnant le mot « inflation » au Canada



Nota : Les seuils et les relations au-dessus et au-dessous de ces seuils ont été estimés à l'aide de la méthode de régression décrite dans O. Korenok, D. Munro et J. Chen (2022), *Inflation and Attention Thresholds*, document de travail. L'échantillon commence en janvier 2004 pour les recherches dans Google et en janvier 2000 pour les mentions dans des articles de journaux. La fréquence des recherches dans Google a été normalisée pour établir une valeur maximale de 100. La méthode de calcul des mentions dans des articles est décrite dans L. Chen et S. Houle (à paraître), *Turning Words into Numbers: Measuring News Media Coverage on Shortages*, document d'analyse du personnel de la Banque du Canada. Chaque point représente la mise en correspondance entre le nombre de recherches du mot « inflation » dans Google (figure a) ou le pourcentage du nombre total d'articles mentionnant le mot « inflation » (figure b) et le niveau de l'inflation mesurée par l'IPC pour un mois donné.

Sources : Cision, Google Trends, Statistique Canada via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2022

De plus en plus de ménages et d'entreprises regardent en arrière et se focalisent sur les chiffres élevés de l'inflation ces derniers temps. Et ces chiffres pourraient commencer à supplanter la cible d'inflation comme point central des attentes des gens. Si les gens se mettent à fonder leurs attentes sur les chiffres élevés

trimestre de 2022, janvier 2023. Voir aussi M. Amity, S. Heise, F. Karahan et A. Sahin (2022), « [Pass-Through of Wages and Import Prices Has Increased in the Post-COVID Period](#) », *Liberty Street Economics*, 23 août 2022, billet, ainsi que R. Asghar, J. Fudurich et J. Voll (à paraître), *Firms' inflation expectations and price-setting behaviour in Canada: Evidence from a business survey*, note analytique du personnel, Banque du Canada.

⁸ Ce graphique actualise et étoffe des travaux effectués par des chercheurs de l'extérieur de la Banque, qui donnent à penser que la relation entre l'inflation et l'attention que les gens accordent à celle-ci peut changer considérablement quand l'inflation dépasse un certain seuil. Voir O. Korenok, D. Munro et J. Chen (2022), *Inflation and Attention Thresholds*, document de travail.

observés récemment plutôt que sur la cible de 2 %, alors la forte inflation deviendra plus persistante et volatile, et s'autoalimentera davantage. Si les mesures de politique monétaire prises ne sont pas assez énergiques, la dérive des attentes au-dessus de la cible de la Banque pourrait faire en sorte que l'inflation reste élevée et volatile pendant longtemps.

La population canadienne sait très bien qu'une inflation élevée et volatile complique la planification des dépenses et des investissements. Par exemple, les entrepreneurs ont plus de mal à prendre des décisions essentielles à la croissance de leurs affaires quand ils ont des doutes relativement aux coûts qu'ils devront assumer dans les années à venir. Cela rend aussi la planification financière des ménages beaucoup plus difficile.

Mais, il y a d'autres conséquences fâcheuses. Une volatilité accrue de l'inflation peut aussi être coûteuse parce qu'elle brouille les signaux envoyés par les prix, et il est ainsi plus dur de juger si un prix plus élevé témoigne d'un réel changement de coûts ou d'autre chose. Les entreprises et les investisseurs peinent alors à faire le meilleur usage des ressources⁹. Il peut également y avoir des effets sur le comportement des consommateurs qui rendent l'économie moins efficiente.

Laissez-moi décomposer ce dernier point en quelques étapes.

Supposons que l'inflation est stable et que vous remarquez que la hausse de prix d'un certain bien est largement supérieure au taux d'inflation. Vous allez donc magasiner, parce que vous estimez pouvoir trouver un meilleur prix ailleurs. Cependant, quand l'inflation est forte et volatile, de nombreux prix dans l'économie commencent à monter en même temps. Le fait qu'un prix soit plus élevé pourrait ne plus vous inciter à chercher une meilleure affaire si vous croyez que tous les autres prix ont aussi augmenté. C'est un problème, parce que magasiner pour comparer les prix favorise la concurrence. Si les gens ne pensent pas pouvoir obtenir un meilleur prix en faisant le tour des magasins, les entreprises ont plus de marge pour majorer leurs prix, ce qui entraîne des distorsions qui rendent l'économie moins efficiente et nuisent aux consommateurs¹⁰.

Si l'inflation reste au-dessus de la cible pendant longtemps, l'inflation élevée et variable mènera probablement à une économie moins efficiente et plus sujette aux distorsions. Bien sûr, dans un tel contexte, il est difficile d'atteindre une croissance durable de la production globale et de l'emploi.

Cela s'est déjà produit au Canada, en particulier dans les années 1970 et 1980. Et ça cadre avec les données internationales : dans les pays où l'inflation est plus volatile, le chômage a tendance à être plus élevé (**graphique 4**).

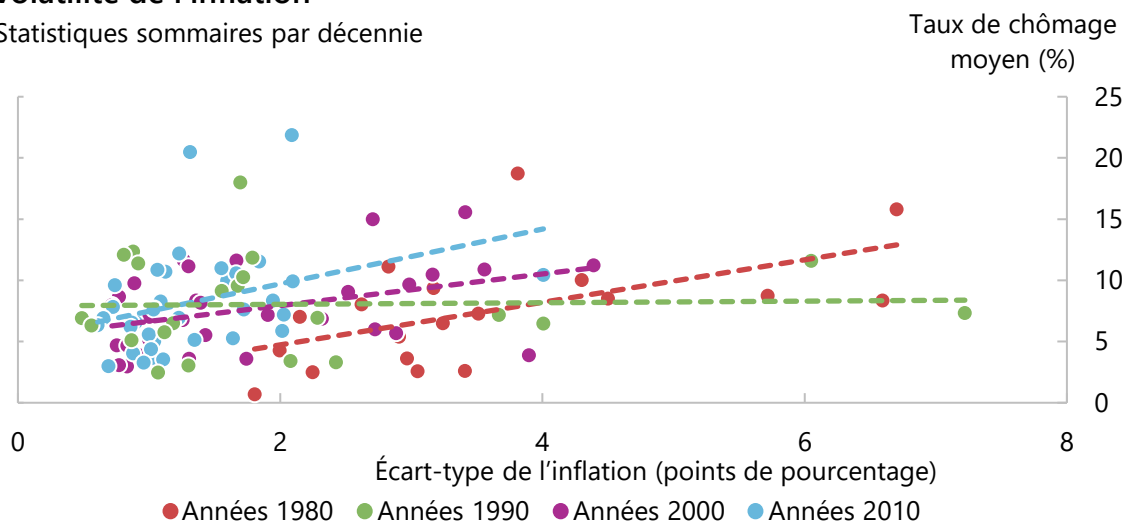
⁹ Voir, par exemple, P. Beaudry, M. Caglayan et F. Schiantarelli (2001), « [Monetary Instability, the Predictability of Prices, and the Allocation of Investment: An Empirical Investigation Using U.K. Panel Data](#) », *American Economic Review*, vol. 91, n° 3, p. 648-662.

¹⁰ Pour une démonstration fondée sur un modèle de ce mécanisme au sein de marchés ayant des coûts de recherche suffisamment élevés, voir R. Bénabou et R. Gertner (1993), « [Search with Learning from Prices: Does Increased Inflationary Uncertainty Lead to Higher Markups?](#) », *Review of Economic Studies*, vol. 60, n° 1, p. 69-93.

La leçon à tirer est donc claire : même si l'inflation a baissé ces derniers temps, nous ne pouvons pas cesser d'être aux aguets trop tôt et la laisser s'installer bien au-dessus de la cible pendant trop longtemps.

Graphique 4 : Relation transnationale positive entre le chômage et la volatilité de l'inflation

Statistiques sommaires par décennie



Nota : L'échantillon est composé de 37 économies avancées et émergentes, dont la plupart des pays membres de l'Organisation de coopération et de développement économiques. Les moyennes et les écarts-types ont été calculés à partir d'observations mensuelles sous-jacentes, fondées sur des taux de variation sur un an de l'inflation. Certaines données mensuelles pour certains pays ne sont pas disponibles. Les observations extrêmes du taux d'inflation ont été exclues (moyenne par décennie > 20 %, écart-type par décennie > 10 %). Les lignes pointillées représentent la droite de régression propre à chaque décennie. Chaque point représente une mise en correspondance de l'écart-type moyen de l'inflation et du taux de chômage moyen pour une décennie et un pays donnés.

Sources : Organisation de coopération et de développement économiques via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : décembre 2019

Différentes routes pour le retour à la normalité

Durant le processus de retour vers notre cible d'inflation, nous devons également garder un autre facteur à l'esprit.

Même si de nombreux pays ont été aux prises avec des chocs similaires ces dernières années, leur expérience de l'inflation élevée a été différente de celle du Canada. Et les routes que nous prendrons pour revenir à la cible pourraient être, elles aussi, différentes.

Pour une nation commerçante comme le Canada, qu'est-ce que ça signifie? Comment notre économie s'ajustera-t-elle si la trajectoire de l'inflation chez nous est différente, par exemple, de celle de notre principal partenaire commercial, les États-Unis?

Pour répondre à cette question, il faut tenir compte d'un autre élément clé du cadre de ciblage de l'inflation de la Banque – le taux de change flottant du Canada.

La Banque ne fixe pas le taux de change du dollar canadien. Elle laisse les marchés déterminer la valeur du dollar en fonction de l'offre et de la demande. Une monnaie flottante permet à la Banque de tracer une trajectoire différente de celles de nos partenaires commerciaux. Plutôt que de tenter de maintenir le

dollar à une valeur donnée, la Banque se contente d'établir les taux d'intérêt de manière à ramener l'inflation à 2 %.

Supposons que nous entrons dans une période durant laquelle l'inflation au Canada est plus basse que chez un de nos partenaires commerciaux. Au fil du temps, cet écart d'inflation créerait une divergence des niveaux des prix entre les deux économies, parce que les prix des biens monteraient moins vite au Canada que dans l'autre pays.

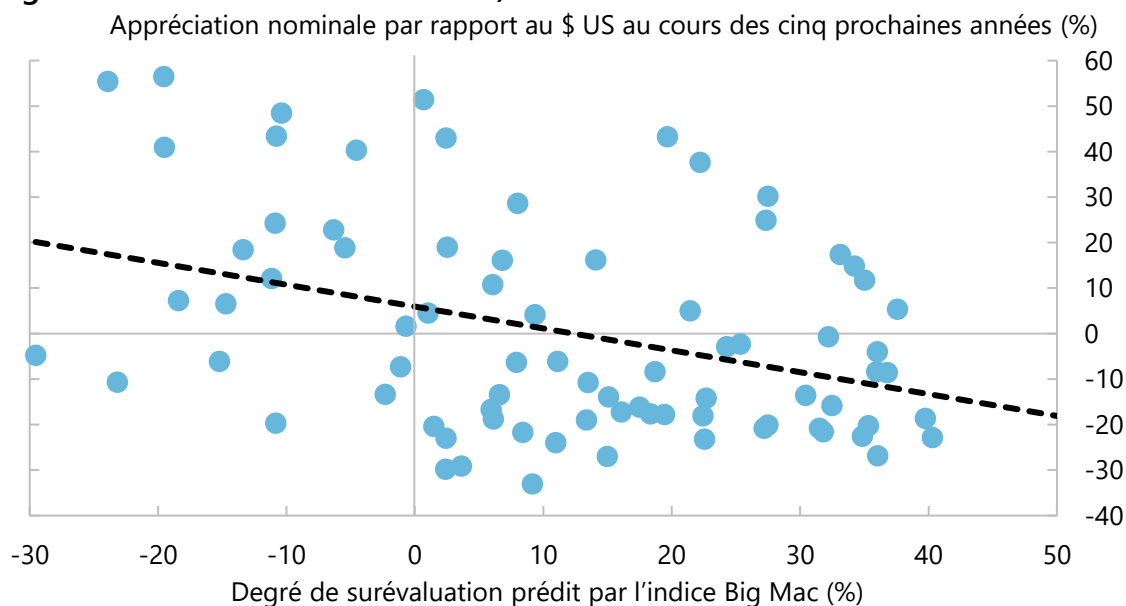
Ce qui se passe ensuite dépend des taux de change.

En l'absence de réaction du taux de change, les prix relativement bas au Canada seraient une bonne nouvelle pour la compétitivité du pays. En effet, les prix que paient nos partenaires commerciaux pour des biens canadiens baisseraient, ce qui les rendrait plus attrayants.

Cependant, avec le temps, les taux de change s'ajustent souvent – parfois lentement – d'une manière qui contrebalance ce type de divergence des niveaux des prix.

Par exemple, vous avez peut-être entendu parler de l'indice Big Mac publié par le magazine *The Economist*. Comme on le voit dans le **graphique 5**, les monnaies des pays du G7 ont plus ou moins tendance à s'adapter de manière à ce que le prix d'un Big Mac de chez McDonald's soit à peu près le même partout, une « loi du prix unique » en quelque sorte. Si le prix d'un Big Mac dans un pays – converti en dollars américains au taux de change en vigueur – est beaucoup plus élevé que le prix de ce burger aux États-Unis, cet écart a tendance à se refermer par une dépréciation nominale de la monnaie locale au cours des années suivantes.

Graphique 5 : Corrélation des mouvements de change à moyen terme au sein du G7 avec les déviations par rapport à la « loi du prix unique » (selon l'indice Big Mac de la revue *The Economist*)



Nota : L'échantillon commence en 2000 et comporte des données du Canada, de la France, de l'Allemagne, de l'Italie, du Japon et du Royaume-Uni. La ligne pointillée représente la droite de régression. Dernières observations : 1^{er} janvier 2014 (indice Big Mac); 1^{er} janvier 2019 (taux de change)

Sources : *The Economist*, Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Bien sûr, cette relation comporte beaucoup de bruit et les mouvements de taux de change sont toujours difficiles à prédire. Toutefois, en général, il y a deux issues possibles si l'inflation retourne à la cible plus tôt au Canada que chez nos partenaires commerciaux. Aucune n'est mauvaise. En fait, chacune a ses avantages.

D'une part, comme je l'ai mentionné, des prix plus bas au Canada pourraient améliorer la compétitivité du pays si les taux de change ne s'ajustent pas. Les exportations canadiennes seraient ainsi plus attrayantes aux yeux des acheteurs étrangers, ce qui favoriserait la croissance et la création d'emplois.

D'autre part, si les taux de change se modulent quand les prix divergent, alors ramener l'inflation à la cible avant nos partenaires pourrait entraîner une appréciation du dollar canadien au fil du temps, toutes choses égales par ailleurs. Cela ferait contrepoids aux avantages concurrentiels liés aux exportations, mais augmenterait le pouvoir d'achat des Canadiens à l'égard des produits étrangers.

En fin de compte, nous ne devrions pas trop nous inquiéter si la route que le Canada emprunte pour revenir à la normalité s'avère légèrement différente de celle suivie par ses partenaires commerciaux. L'important, c'est que nous arrivions à destination.

Conclusion

La forte inflation a été éprouvante pour le Canada. Et les taux d'intérêt élevés aussi.

Le retour à la cible d'inflation de la Banque apportera de nombreux avantages et nous prémunira contre bien des risques. Il permettra à l'économie d'être plus efficiente et d'éviter les distorsions associées à une inflation élevée et volatile. C'est bon pour les ménages, les travailleurs et travailleuses, les entreprises et l'économie dans son ensemble. C'est pourquoi la Banque s'est engagée à ramener l'inflation à la cible, et sa détermination à atteindre ce but est importante. En fait, cette détermination – et sa visibilité – aidera l'économie canadienne à atteindre la cible plus vite et plus aisément que si la Banque faisait les choses à moitié et cessait d'intervenir trop tôt.

Quand il est question d'inflation, la stabilité appelle la stabilité et la volatilité engendre de la volatilité. Nous pouvons tous convenir que, ces dernières années, nous avons été submergés par la volatilité et avons cherché en vain un peu de stabilité. Le retour à la cible d'inflation de 2 % ramènera la stabilité que notre pays a connue au cours des 30 dernières années, et ce, pour le bien de l'ensemble des Canadiennes et Canadiens.