



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Sharon Kozicki
Sous-gouverneure
Conférence de la Banque de Norvège sur
les mandats de politique monétaire
2 mars 2026
Oslo (Norvège)

Le cadre de politique monétaire du Canada face aux arbitrages découlant des évolutions de l'offre

Introduction

Merci de cette aimable présentation. Je suis heureuse d'être ici, à Oslo, pour discuter des cadres de politique monétaire.

Le cadre de la Banque du Canada est une entente conjointe conclue entre la Banque et le gouvernement fédéral, qui est renouvelée tous les cinq ans. Le prochain renouvellement est d'ailleurs prévu pour plus tard cette année. Je suis donc ravie de participer à cette activité sur les mandats des banques centrales, à un moment où le nôtre figure précisément au premier plan.

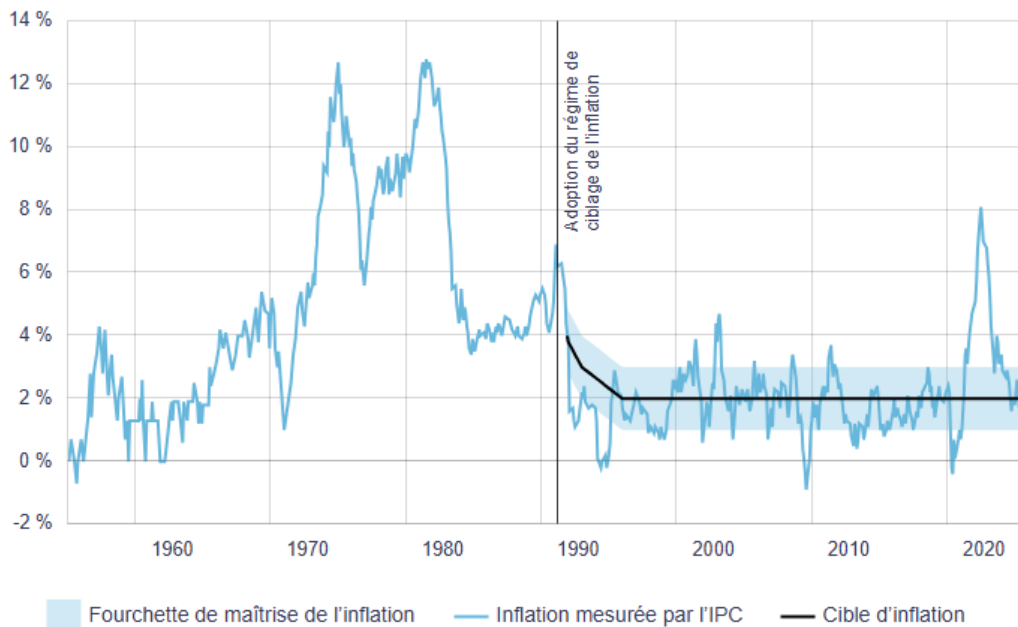
Notre cadre vise à maintenir l'inflation à un niveau bas et stable pour les Canadiennes et Canadiens. La cible d'inflation y est fixée à 2 %, soit le point milieu d'une fourchette allant de 1 à 3 %. L'objectif est clair : ramener l'inflation à la cible au fil du temps. Le cadre offre une certaine flexibilité quant au temps requis pour le faire, surtout quand l'inflation se maintient bien à l'intérieur de la fourchette.

Ce type de régime flexible de ciblage de l'inflation a largement porté ses fruits. Avant la pandémie de COVID-19, l'inflation au Canada est restée en moyenne très près de 2 % pendant 25 ans. Et elle s'est établie dans la fourchette visée plus de 80 % du temps (**graphique 1**).

Je tiens à remercier Stephen Murchison, Matteo Cacciatore et Stefano Gnocchi de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 2 mars 2026
à 9 h, heure de l'Est

Graphique 1 : Le ciblage de l'inflation a aidé à maintenir l'inflation au Canada à un niveau bas et stable



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : janvier 2026

Ce bilan a son importance. La pandémie et ses conséquences ont mis notre cadre à l'épreuve comme jamais auparavant. Mais grâce à la crédibilité que notre cible a acquise au cours des 25 années précédentes, nous n'avons jamais perdu notre point d'ancrage. Même après que le taux d'inflation a atteint son plus haut niveau en 40 ans – ayant dépassé les 8 % à la mi-2022 –, les enquêtes montraient que le public croyait toujours que nous le ramènerions à la cible de 2 %. Et c'est ce que nous avons fait.

Vu ce succès, il ne faut pas s'étonner que notre cible de 2 % ne soit pas à l'étude cette fois-ci. Nous avons la conviction qu'elle reste la meilleure pour le Canada.

Mais le monde a bien changé ces cinq dernières années. Nous savons que beaucoup de gens ont l'impression d'avoir enchaîné les chocs sans avoir le temps de reprendre pied. La pandémie a bouleversé les repères, et les taux d'intérêt et d'inflation élevés qui ont suivi ont été pénibles à encaisser. Bien que nous ayons réussi à faire baisser l'inflation, certaines personnes avaient du mal à faire face à la hausse du coût de la vie. Puis, les États-Unis nous ont imposé des droits de douane. Et les travailleuses et travailleurs des secteurs les plus touchés ont commencé à craindre de perdre leur emploi.

La Banque a la responsabilité de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable en toutes circonstances. L'examen de notre cadre nous permet de voir si nous avons tout ce qu'il faut pour relever les défis de l'avenir. Or, depuis son dernier renouvellement, nous avons constaté que l'inflation est davantage influencée par les évolutions du côté de l'offre.

Permettez-moi d'expliquer ce que j'entends par les « évolutions du côté de l'offre ».

Pendant la pandémie, des perturbations importantes dans les chaînes d'approvisionnement ont causé des retards de livraison et des pénuries de nombreux biens. En ce moment, des bouleversements comme l'intelligence artificielle (IA) et la réorganisation du commerce à l'échelle internationale sont en train de remodeler l'économie mondiale. Le vieillissement de la population est aussi une évolution majeure au Canada, comme dans beaucoup d'autres pays. Les risques découlant des tensions géopolitiques s'accroissent, tout comme ceux liés aux phénomènes météorologiques extrêmes plus fréquents.

Ces bouleversements se répercutent surtout sur l'offre au sein de l'économie : sur les coûts de production, l'utilisation efficiente du capital et de la main-d'œuvre et, en fin de compte, la disponibilité des biens et des services.

Les évolutions du côté de l'offre peuvent parfois résulter à la fois en un niveau d'activité plus faible et une inflation élevée, ce qui crée un dilemme du point de vue de la politique monétaire. En effet, dans de tels cas, le fait de relever le taux directeur pour freiner les hausses de prix tend à affaiblir davantage l'économie. Des baisses de taux pourraient soutenir celle-ci, mais elles ne contribueraient pas à ramener l'inflation à la cible. Naturellement, les Canadiennes et Canadiens n'aiment ni l'un ni l'autre de ces choix.

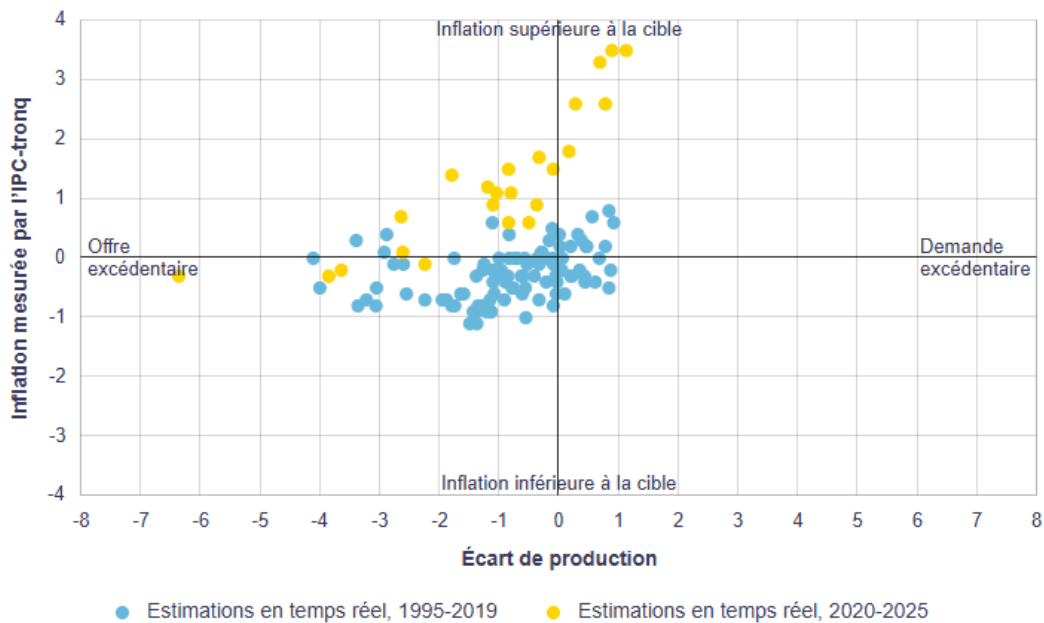
Voilà le contexte pour mon exposé d'aujourd'hui, dans lequel je parlerai tout d'abord plus en détail des arbitrages. J'expliquerai les circonstances dans lesquelles nous pourrions compter sur la flexibilité de notre cadre et celles dans lesquelles nous ne pourrions pas le faire. Ensuite, je décrirai les facteurs à prendre en compte dans nos décisions et les défis qui en résultent. Enfin, je parlerai de nos axes de travail sur ces questions à la Banque.

Les facteurs qui contribuent à l'inflation ont changé

Commençons par un aperçu de l'histoire économique du Canada (**graphique 2**).

Graphique 2 : Depuis quelques années, l'économie se trouve plus souvent en situation d'offre excédentaire avec une inflation supérieure à la cible

Inflation (écart par rapport à la cible de 2 %, en point de pourcentage) et écart de production (en pourcentage)



Nota : Ce graphique présente des estimations historiques en temps réel (non révisées) de l'écart de production. Les valeurs trimestrielles représentées correspondent à l'estimation publiée quand les données des comptes nationaux pour le trimestre en question ont été rendues disponibles pour la première fois. Les estimations trimestrielles commençant au troisième trimestre de 2011 sont tirées du Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada; les estimations antérieures sont tirées des projections économiques établies par le personnel de la Banque. L'IPC-tronq est une mesure de l'inflation fondamentale qui exclut les composantes de l'IPC dont les taux de variation au cours d'un mois donné se situent dans les queues de la distribution des variations de prix. Il exclut aussi l'effet des impôts indirects. Les valeurs indiquées reflètent les données disponibles au moment de la publication du Rapport de janvier 2026.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : estimations en temps réel, 1995-2019 : 2019T4; estimations en temps réel, 2020-2025 : 2025T3

Ce graphique présente notre évaluation en temps réel de la situation économique et du niveau de l'inflation fondamentale par rapport à la cible de 2 %. Les données remontent à 1995, soit l'année où cette cible a été établie pour l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC). J'utilise une mesure de l'inflation fondamentale dans le graphique, parce qu'elle est moins volatile que l'inflation mesurée par l'IPC.

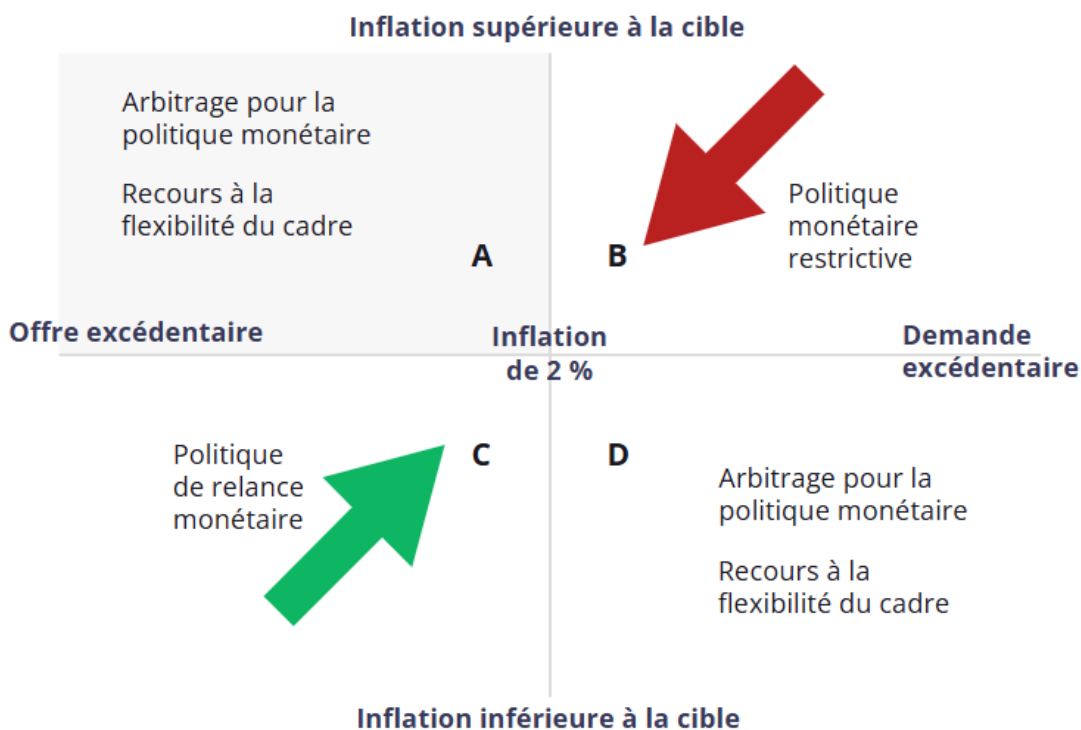
Avant la pandémie, l'économie canadienne affichait généralement soit une offre excédentaire et une inflation inférieure à la cible, soit une demande excédentaire et une inflation supérieure à la cible.

Mais les choses ont changé depuis 2020 : l'économie a plus souvent été en situation d'offre excédentaire – ou de faiblesse économique – avec un taux d'inflation supérieur à la cible.

La raison en est que les facteurs qui alimentent l'inflation ont changé. Comme je

l'ai mentionné, les évolutions du côté de l'offre ont gagné en influence¹.
C'est une considération de taille pour la politique monétaire.

Figure 1 : La situation de l'économie et de l'inflation influe sur l'orientation de la politique monétaire



En gros, sa conduite dépend de deux choses : L'économie est-elle en situation de demande ou bien d'offre excédentaire ? Et l'inflation se situe-t-elle au-dessus ou en dessous de la cible ? (**Figure 1**)

Prenons le quadrant B de ce diagramme. Quand la demande est trop forte et que l'inflation est trop élevée, on voit qu'une politique monétaire restrictive – ou des taux d'intérêt plus élevés – ralentit l'économie et contribue à ramener l'inflation à la cible de 2 %.

Le quadrant C, lui, montre que quand l'économie tourne au ralenti et que l'inflation est en deçà de la cible, des mesures de relance – ou des taux d'intérêt plus bas – stimulent l'économie et font remonter l'inflation.

Ces situations n'impliquent généralement pas d'arbitrage entre l'inflation et l'activité économique, ce qui n'est pas le cas dans les quadrants A et D.

On peut qualifier les chocs d'offre de « favorables » ou de « défavorables ».

¹ K. Kang, R. Sekkel, T. Taskin et J. Yang, « Decomposing Canadian inflation into its supply and demand driven components », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

Les chocs d'offre favorables stimulent l'économie et créent des pressions à la baisse sur l'inflation, poussant l'économie vers le quadrant D.

Là, l'inflation est sous la cible et l'économie est vigoureuse². Cette situation pose un dilemme aux banques centrales. Par exemple, un assouplissement de la politique monétaire renforcerait davantage l'économie et ferait donc monter l'inflation, mais cela risquerait d'accentuer les déséquilibres financiers, comme l'endettement excessif des ménages³.

Puis il y a la situation inverse. Les chocs d'offre défavorables poussent l'économie vers le quadrant A, où un resserrement de la politique monétaire visant à faire baisser l'inflation affaiblirait davantage l'économie. Un assouplissement de la politique monétaire pourrait soutenir l'économie, mais il risquerait de pousser l'inflation encore plus loin de la cible. C'est un arbitrage fort embêtant. Or, c'est la situation dans laquelle nous nous trouvons plus souvent depuis quelques années.

Chocs d'offre temporaires et changements structurels

Parlons un peu plus de ce qui peut mener à des arbitrages pour la politique monétaire.

Comme je l'ai mentionné, les chocs d'offre défavorables poussent l'activité économique et les prix dans des directions opposées.

La pénurie mondiale de puces électroniques survenue il y a quelques années en est un exemple concret. Elle a nui à la production de biens qui s'appuient sur des puces, et elle a fait augmenter les coûts d'une grande variété de produits.

Autre exemple de chocs défavorables de l'offre : les phénomènes météorologiques extrêmes. Les sécheresses, les inondations et les feux de forêt majeurs nuisent à l'activité économique, alors même qu'ils font temporairement monter les prix, surtout ceux des aliments et de l'énergie⁴.

En général, les chocs d'offre ont des effets temporaires sur l'économie et l'inflation. Ces effets peuvent toutefois persister pendant un certain temps. Et, parallèlement, certains prix peuvent changer de façon permanente.

Mais parfois, les évolutions du côté de l'offre impliquent des changements structurels. Ceux-ci peuvent transformer de façon permanente le niveau de la production potentielle – c'est-à-dire le niveau de production qu'une économie peut maintenir sans engendrer d'inflation. Ils peuvent aussi changer la

² Pour une discussion concernant la conduite de la politique monétaire dans ce que j'appelle le quadrant D, où une « bonne désinflation » peut découler, par exemple, de l'intensification de la concurrence et de la croissance accrue de la productivité, voir T. Macklem, « [Le régime flexible de ciblage de l'inflation et la désinflation « bonne » et « mauvaise »](#) », discours prononcé à l'École de gestion John-Molson de l'Université Concordia, Montréal, Québec, 7 février 2014.

³ Voir S. S. Poloz, « [Prendre en compte la stabilité financière dans la politique monétaire](#) », discours prononcé devant la National Association for Business Economics, Washington (D.C.), 12 octobre 2015.

⁴ T. Dahlhaus, « Climate change and monetary policy: Navigating physical risks and the low-carbon transition », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

composition globale de l'économie.

Comme le gouverneur Macklem a prononcé un discours sur les changements structurels le mois dernier, je n'en parlerai pas trop en détail aujourd'hui⁵. Mais je peux dire que le Canada traverse actuellement une période de changements structurels. Le virage radical de la politique commerciale américaine est en train de restructurer le commerce mondial, y compris nos relations commerciales avec les États-Unis et d'autres grands partenaires. Et l'adoption de l'IA commence à transformer nos façons de travailler et de vivre. Ces moteurs de changements structurels pourraient avoir une incidence sur plusieurs choses : les types de biens et de services que nous produisons; l'efficacité de la production; les compétences dont les travailleuses et travailleurs ont besoin; et la productivité de la main-d'œuvre.

Les changements structurels qui se produisent graduellement sont moins susceptibles d'être un sujet majeur lors des discussions sur la politique monétaire. Mais quand ils entraînent des ajustements économiques rapides et importants, ils peuvent avoir de grandes répercussions sur l'inflation.

Bref, pour nous préparer à l'avenir, nous devons comprendre les conséquences de toutes sortes d'évolutions du côté de l'offre.

Facteurs à prendre en compte face à un arbitrage

Voyons quelques grandes questions à considérer pour la prise de décisions de politique monétaire dans un contexte où les évolutions du côté de l'offre sont le facteur prédominant. Je me place dans l'optique d'une conduite de la politique monétaire quand l'économie se trouve dans le quadrant A.

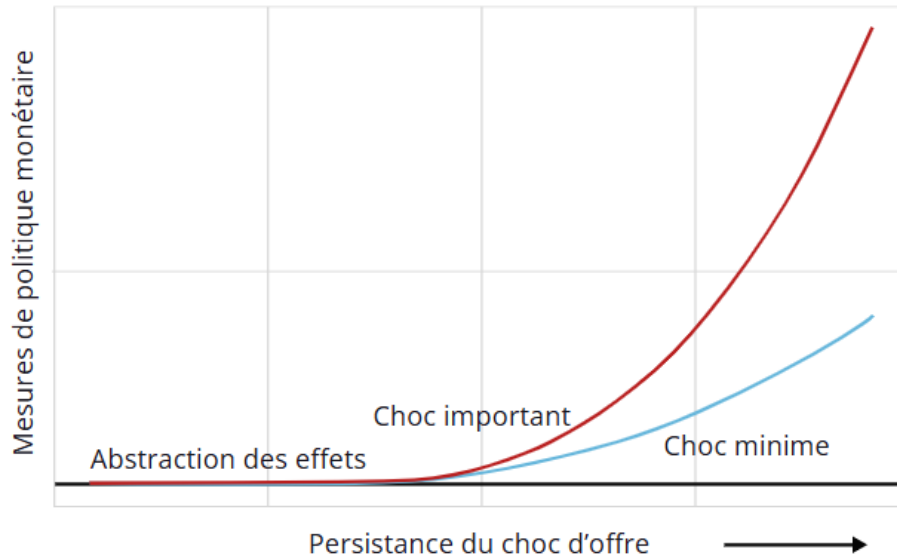
Je tiens à préciser que je vais discuter de façon générale de résultats de recherches que nous avons entreprises pour l'examen de notre cadre. Rien ne concernera nos délibérations actuelles sur la politique monétaire.

⁵ Voir T. Macklem, « [Changements structurels – Le Canada à la croisée des chemins](#) », discours prononcé devant l'Empire Club of Canada, Toronto, Ontario, 5 février 2026.

Dans quelle mesure les effets possibles sur l'inflation seraient-ils importants et durables?

Premièrement, je vais parler de l'ampleur et de la persistance des effets d'un choc d'offre sur l'inflation (**figure 2**).

Figure 2 : Les chocs d'offre dont les effets sont plus importants et persistants requièrent des mesures plus énergiques



Quand ces effets sont minimes ou passagers, les banques centrales tendent à en faire abstraction au moment d'établir la politique monétaire. Quand l'économie est faible, elles peuvent être en mesure d'attendre que l'inflation retourne à la cible d'elle-même.

Mais cette stratégie a ses limites. Les banques centrales *devraient* généralement réagir quand les effets d'un choc sur l'inflation sont plus importants et plus persistants⁶.

Nous avons donc besoin de garde-fous pour nous permettre de choisir la bonne trajectoire. Nous avons aussi besoin des meilleures analyses et des meilleurs renseignements pour voir clairement quand nous devons changer de cap et réagir à une hausse de l'inflation.

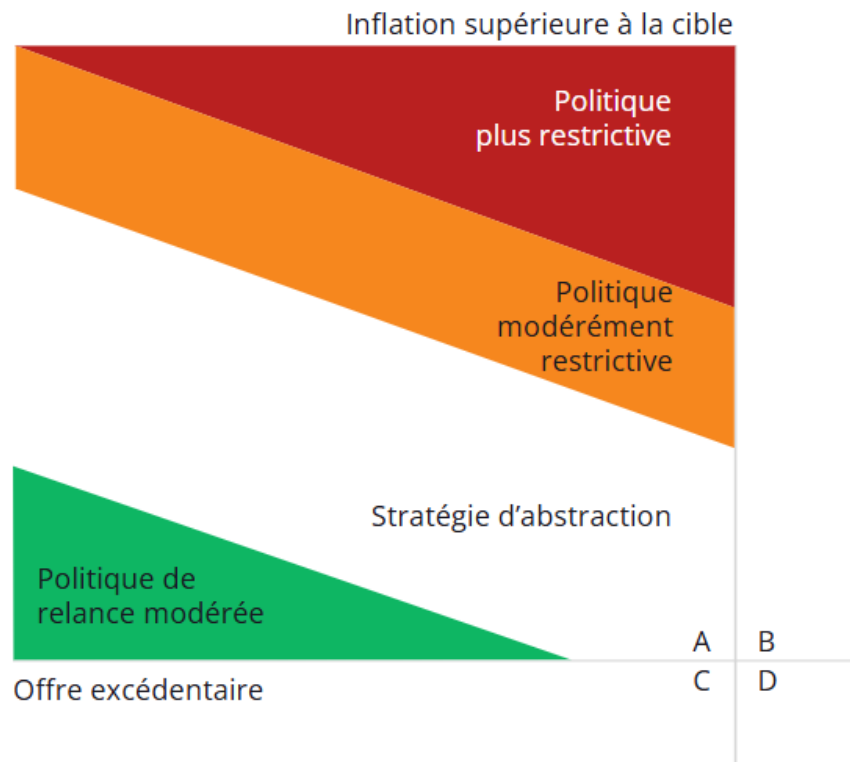
Pour beaucoup de gens, le fait que la politique monétaire doive parfois être resserrée, même quand l'économie est faible, pourrait sembler surprenant ou contre-intuitif. Pourtant, c'est un arbitrage difficile auquel nous sommes confrontés de temps à autre.

Selon le niveau auquel l'inflation se situe au-dessus de la cible, le resserrement

⁶ Dans « Optimal policy with supply shocks of unknown persistence », un document analytique du personnel de la Banque du Canada à paraître, S. Murchison montre qu'il est préférable de réagir aux chocs d'offre qui ont un effet plus important et plus persistant sur l'inflation.

requis pourrait être plus modeste quand l'économie est faible que lorsqu'elle est en situation de demande excédentaire. Mais, en général, quand on s'attend à ce qu'un choc d'offre ait des effets importants ou persistants, un certain degré de resserrement est nécessaire pour ramener l'inflation à la cible (**figure 3**).

Figure 3 : Les mesures de politique monétaire du quadrant A dépendent du degré d'offre excédentaire et de la force des pressions inflationnistes



Les mesures de politique monétaire dépendront de l'ampleur de l'offre excédentaire dans l'économie et de l'intensité des pressions inflationnistes. Parfois, il faut prendre des mesures plus énergiques, par exemple quand l'inflation est plus sensible à la situation économique. Ou, autrement dit, quand les effets inflationnistes d'un choc sont amplifiés. C'est le cas notamment lorsque la courbe de Phillips, qui suit la relation entre l'inflation et l'activité économique, présente une pente plus prononcée – ou en cas de désancrage des attentes d'inflation⁷. S'il y a un risque important que les attentes se désarment de la cible d'inflation et que la politique monétaire n'y réagit pas, une réponse plus

⁷ Voir P. Karadi, A. Nakov, G. Nuño Barrau, E. Pasten et D. Thaler, « Strike while the iron is hot: Optimal monetary policy with a nonlinear Phillips curve », document de travail n° 1203 de la Banque des Règlements Internationaux (août 2024). De plus, dans « Recent evidence on the resilience of flexible inflation targeting », un document analytique du personnel de la Banque du Canada à paraître, E. Briganti, W. Dong, O. Kostyshyna, S. Lee, F. Samson et R. Sekkel utilisent un modèle macroéconomique structurel pour examiner des cas où des chocs plus importants déclenchent des mécanismes qui rendent l'inflation plus sensible aux chocs. En général, la tolérance aux variations de l'inflation est moindre dans ce genre de cas.

énergique serait nécessaire plus tard, ce qui pourrait affaiblir encore plus l'économie^{8,9}.

Quelle est la nature du choc d'offre et de l'arbitrage entre l'inflation et la production?

La nature du choc d'offre et de l'arbitrage entre l'inflation et la production est un autre facteur à prendre en considération.

Par exemple, lorsqu'un choc d'offre fait grimper les coûts de façon marquée, mais a peu d'effets négatifs sur l'activité économique, on est plus susceptible de resserrer la politique monétaire. À l'inverse, lorsqu'un choc influe moins sur l'inflation, mais pèse considérablement sur l'activité économique, on est moins susceptible de resserrer la politique monétaire. En fait, on pourrait même vouloir l'assouplir.

En outre, il faut que les banques centrales évaluent si le choc a une incidence généralisée – autrement dit, s'il concerne plusieurs secteurs – ou s'il est limité à une part plus petite de l'économie. C'est particulièrement important pour les chocs d'offre, car ils ont tendance à toucher moins de composantes de l'IPC que les chocs de demande. La politique monétaire ne peut pas cibler un secteur ou un produit en particulier : l'alimentation, l'énergie, les loyers ou quoi que ce soit d'autre. C'est un outil trop imprécis pour ça. Donc, quand on veut faire baisser l'inflation, on resserre la politique monétaire et on ralentit la demande pour réduire les pressions inflationnistes dans *toutes* les composantes de l'IPC.

Toutes ces considérations peuvent influencer sur le rythme et les orientations des décisions de politique monétaire pour ramener l'inflation à la cible.

Le grand défi pour la politique monétaire

Jusqu'à présent, j'ai parlé des évolutions du côté de l'offre comme si nous savions tout de la situation à laquelle nous sommes confrontés. Malheureusement, ce n'est pas le cas en pratique.

En réalité, il n'est pas toujours facile d'estimer si l'économie est dans une situation d'offre ou de demande excédentaire. Et on peut avoir affaire simultanément à des chocs de demande et d'offre.

De plus, il est souvent extrêmement difficile d'apprécier en temps réel l'ampleur qu'un choc va avoir, de même que sa durée et sa nature. Pourtant, ces

⁸ M. Cacciatore et S. Gnocchi, « A monetary policy framework for a volatile world », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

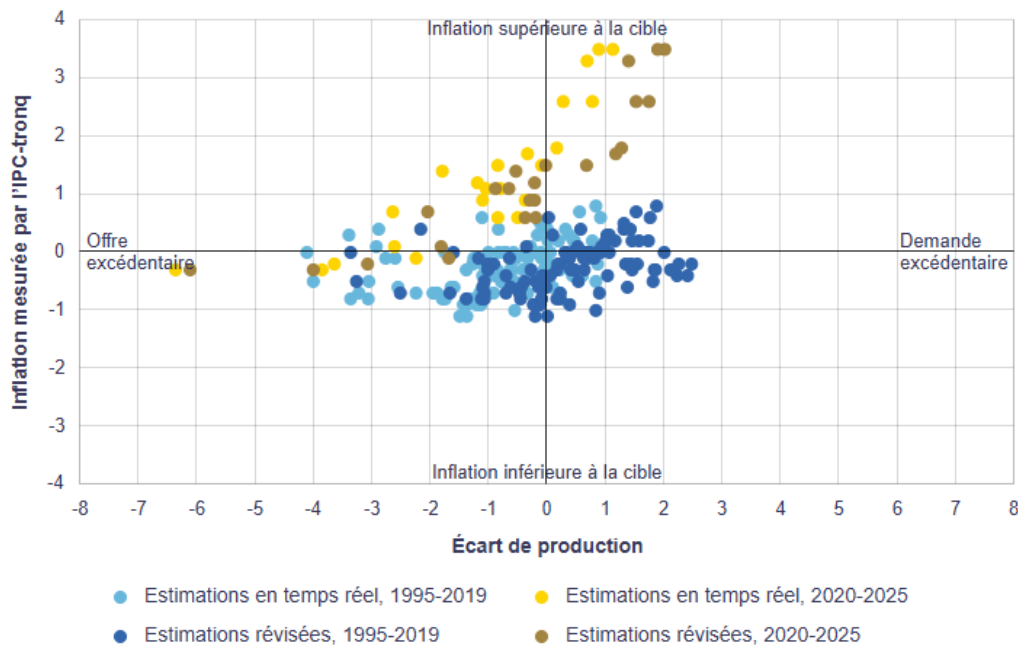
⁹ Mon discours porte principalement sur le quadrant A, qui est caractérisé par une offre excédentaire. Toutefois, si un choc défavorable de l'offre survient quand l'économie affiche une demande excédentaire, les hausses de coûts pourraient se répercuter davantage sur les prix à la consommation. La réponse de politique monétaire devrait donc être plus énergique. Voir S. Murchison, « [Non-homothetic Preferences and the Demand Channel of Inflation](#) », document de travail du personnel 2025-30 de la Banque du Canada (novembre 2025), et M. Harding, J. Lindé et M. Trabandt, « Understanding post-COVID inflation dynamics », *Journal of Monetary Economics* 140, supplément (2023) : S101-S118.

évaluations sont particulièrement importantes quand il y a un arbitrage à réaliser pour la politique monétaire.

Revenons au graphique que je vous ai montré plus tôt, avec le nuage de points.

Graphique 3 : Nos perspectives sur l'économie évoluent à mesure que nous recevons plus d'information

Inflation (écart par rapport à la cible de 2 %, en point de pourcentage) et écart de production (en pourcentage)



Nota : Ce graphique présente des estimations historiques (en temps réel et révisées) de l'écart de production. Les valeurs trimestrielles représentées correspondent à l'estimation publiée quand les données des comptes nationaux pour le trimestre en question ont été rendues disponibles pour la première fois. Les estimations trimestrielles commençant au troisième trimestre de 2011 sont tirées du Rapport sur la politique monétaire de la Banque du Canada; les estimations antérieures sont tirées des projections économiques établies par le personnel de la Banque. L'IPC-tronc est une mesure de l'inflation fondamentale qui exclut les composantes de l'IPC dont les taux de variation au cours d'un mois donné se situent dans les queues de la distribution des variations de prix. Il exclut aussi l'effet des impôts indirects. Les valeurs indiquées reflètent les données disponibles au moment de la publication du Rapport de janvier 2026.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : estimations en temps réel et révisées, 1995-2019 : 2019T4; estimations en temps réel et révisées, 2020-2025 : 2025T3

En voici une nouvelle version, complétée d'une autre série d'observations, soit nos plus récentes estimations de la situation dans laquelle se trouvait l'économie à chaque trimestre (**graphique 3**). L'objectif ici est de montrer qu'il y a toujours des incertitudes entourant la situation de l'économie, et que les évaluations que nous en faisons évoluent à mesure que nous recevons de nouvelles informations.

De même, il arrive souvent que nous ne puissions pas savoir d'emblée quelle sera l'ampleur ni la durée des effets inflationnistes d'un choc d'offre. Et à moins d'avoir la certitude que ces effets seront passagers, il est préférable d'y réagir

plus énergiquement – sur le plan de la politique monétaire – que si nous en avons l'assurance¹⁰.

Il est également difficile de déterminer dans quelle mesure une évolution de la conjoncture économique tient à des chocs temporaires ou bien à des changements structurels.

Les changements en cours dans l'environnement commercial en sont un exemple. Une des conséquences des droits de douane américains est que les exportations canadiennes sont environ 5 % moins élevées qu'elles l'étaient avant la réélection du président Trump, en 2024. Cette baisse a affaibli l'économie. Parallèlement, l'incertitude entourant l'avenir de nos accords commerciaux complique le travail de planification des entreprises canadiennes, de sorte que certains investissements sont reportés. Pour les banques centrales, le défi est de déterminer dans quelle mesure la faiblesse de l'activité tient à une perte d'efficacité associée à des changements structurels, et dans quelle mesure elle laisse entrevoir un choc aux effets persistants, mais qui finiront par s'estomper. La réponse des banques centrales devrait dépendre de cette répartition.

Ce que nous faisons à la Banque

J'ai présenté quelques considérations et enjeux sur lesquels nous nous penchons quand les évolutions du côté de l'offre ont une grande influence sur l'inflation. Je vais maintenant expliquer les trois axes de travail que nous avons pour mieux comprendre et diagnostiquer les évolutions du côté de l'offre, ainsi que pour gérer les risques inhérents aux arbitrages.

L'élaboration de modèles et l'analyse de scénarios

Tout d'abord, nous avons mis au point des modèles multisectoriels qui renforcent notre capacité d'analyse de l'offre au sein de l'économie.

Ces nouveaux modèles nous permettent d'étudier comment les chocs se propagent dans les chaînes d'approvisionnement et d'évaluer les répercussions qu'ils pourraient avoir sur l'économie et l'inflation. Ils accordent aussi un poids accru à la manière dont les entreprises établissent leurs prix, notamment lorsque les effets inflationnistes d'un choc important sont amplifiés.

De plus, nous employons l'analyse de scénarios pour nous aider à réfléchir à la façon dont nous pourrions, et devrions, réagir à différents chocs. Comme je l'ai mentionné, nos mesures de politique monétaire dépendront notamment de l'ampleur du choc et de la durée possible de ses effets.

Les scénarios nous aident aussi à analyser les implications pour la politique monétaire de différentes combinaisons de chocs et de situations où les effets sur l'inflation sont amplifiés. Et ils peuvent nous aider à explorer les « angles morts », c'est-à-dire des situations où les conséquences pourraient être particulièrement graves et qui risqueraient d'être négligées si nous nous concentrons trop sur la projection de notre scénario de référence.

¹⁰ S. Murchison, « Optimal policy with supply shocks of unknown persistence », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

En 2025, nous avons évalué les répercussions de différents scénarios tarifaires sur l'économie canadienne. Nous en avons fait état dans le *Rapport sur la politique monétaire* afin que le public comprenne notre raisonnement¹¹.

Dans l'ensemble, l'emploi de scénarios nous aide à évaluer et à mettre en balance les risques au moment d'établir la politique monétaire. Comme le disait l'ancien gouverneur Poloz, nous devons repérer les incertitudes et les risques les plus importants, réfléchir aux conséquences d'une erreur de politique, puis choisir une stratégie qui met en balance ces risques et incertitudes¹².

La collecte de renseignements

En deuxième lieu, la collecte de renseignements est cruciale. Pour déterminer quand il faut changer de stratégie – c'est-à-dire ne plus faire abstraction d'une hausse de l'inflation mais procéder à un resserrement monétaire –, il ne suffit pas de se fier à des données macroéconomiques et à des modèles agrégés qui s'appuient sur ces données.

Nous avons intensifié nos activités de liaison au pays : nous rencontrons des chefs d'entreprise, des groupes de la société civile et des personnes aux études là où ils vivent, travaillent et étudient. Nous les écoutons. Nous leur posons des questions. Nous apprenons. Et nous échangeons nos points de vue. Cela nous aide à mieux comprendre comment les ménages et les entreprises vivent l'évolution de l'économie.

L'utilisation accrue de données non traditionnelles peut nous aider à voir plus rapidement ce qui se passe sous la surface. On peut donner comme exemples les transactions par carte de crédit et de débit, ou encore les mouvements de passagers et de marchandises à la frontière canado-américaine.

D'autre part, les enquêtes que nous réalisons auprès des entreprises peuvent nous aider à déterminer quand ces dernières font face à des chocs d'offre. Elles peuvent aussi nous aider à estimer combien de temps les effets des chocs sont susceptibles de se faire sentir. Le Pouls des leaders d'entreprise s'est révélé une enquête fort précieuse pour suivre l'évolution des attentes concernant la durée possible des tensions commerciales et pour établir comment cette évolution influe sur la propension des entreprises à répercuter la hausse de leurs coûts sur leurs clients.

¹¹ Pour en savoir plus sur les scénarios relatifs au commerce envisagés par la Banque, voir les rapports d'[avril 2025](#) et de [juillet 2025](#). Par ailleurs, le personnel de la Banque a récemment analysé des scénarios fondés sur des données empiriques impliquant des chocs commerciaux et des perturbations météorologiques. Le constat est que, dans de tels cas, nous pourrions maintenir l'inflation à l'intérieur de la fourchette de 1 à 3 % tout en soutenant l'activité économique. Voir M. Cacciatore, D. Hauser, S. Gnocchi et Y. Imura, « Deglobalization and trade fragmentation: Implications for the inflation-output trade-off », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître), et T. Dahlhaus, « Climate change and monetary policy: Navigating physical risks and the low-carbon transition », document analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

¹² Voir S. S. Poloz, « [La politique monétaire devant l'inconnu](#) », conférence commémorative Eric J. Hanson, Université de l'Alberta, Edmonton, 25 mai 2020.

Dans l'ensemble, la collecte de renseignements nous aide à repérer les tendances avant qu'elles ne se manifestent dans les données, et elle peut nous procurer des informations plus détaillées. C'est particulièrement utile dans un contexte incertain en rapide évolution¹³.

La transparence et la clarté des communications

Enfin, le dernier point dont je voudrais parler, mais non le moindre, c'est l'importance que revêtent la transparence et la clarté des communications. Elles sont essentielles pour cultiver la confiance du public dans notre travail – surtout dans un monde où nous faisons plus souvent face à des arbitrages sur le plan de la politique monétaire.

Comme je l'ai souligné relativement au quadrant A, il est possible que nous resserrions la politique monétaire, que nous l'assouplissions, ou que nous n'intervenions pas. Mais quoi que nous fassions, beaucoup de gens voudront savoir pourquoi.

Nous savons depuis des années que la politique monétaire est plus efficace quand les gens comprennent nos actions et nos raisonnements. D'ailleurs, des études récentes le confirment, en mettant en lumière le grand rôle que joue la communication pour garder les attentes d'inflation bien ancrées¹⁴. Il faut garder en tête que lorsque notre communication est claire et qu'elle s'appuie sur un langage largement accessible, notre message est mieux assimilé, que notre public ait des connaissances spécialisées ou pas¹⁵. Les recherches donnent aussi à penser qu'une communication efficace est encore plus précieuse quand l'inflation est élevée ou que l'incertitude entourant les perspectives en matière de politique monétaire est importante¹⁶.

Étant donné que nous pourrions devoir nous en remettre plus souvent à la flexibilité de notre cadre, il faut que nous nous engagions à indiquer ce que nous savons, ce que nous ignorons et comment nous interprétons les évolutions. Nous devons préciser clairement les sources d'incertitude que nous surveillons de près, et expliquer pourquoi et comment nous les surveillons. Enfin, nous devons décrire avec clarté au public ce que notre plus récente analyse pourrait

¹³ Voir S. Kozicki, « [Dialogue avec la population canadienne : la politique monétaire face aux réalités du quotidien](#) », discours prononcé devant l'Institut C.D. Howe, Toronto, Ontario, 5 juin 2025.

¹⁴ Voir O. Kostyshyna, L. Petersen et J. Yang, « History-dependent monetary policy—less is more », document de travail du personnel de la Banque du Canada (à paraître), et O. Kryvtsov et L. Petersen, « Central bank communication that works: Lessons from lab experiments », *Journal of Monetary Economics* 117 : 760-780 (2021).

¹⁵ Voir, par exemple, M. McMahon et M. Naylor, « Getting through: Communicating complex information », document de travail du personnel n° 1047 de la Banque d'Angleterre (octobre 2023).

¹⁶ Voir O. Coibion, Y. Gorodnichenko, S. Kumar et M. Pedemonte, « Inflation expectations as a policy tool? », *Journal of International Economics* 124 (2020) : 103297, et O. Coibion et Y. Gorodnichenko, « Inflation, expectations and monetary policy: What have we learned and to what end? », document de travail n° 33858 du National Bureau of Economic Research (2025).

impliquer pour les perspectives économiques et, si possible, pour la trajectoire à court terme de la politique monétaire.

Conclusion

C'est le moment pour moi de conclure.

J'espère vous avoir donné une bonne idée de certaines des réflexions qui nous animent alors que nous nous préparons à renouveler notre cadre de politique monétaire.

Le régime flexible de ciblage de l'inflation a bien servi le Canada, aussi bien en période d'essor économique qu'en période difficile. Même au cours de la dernière année, face aux perturbations causées par les tensions commerciales mondiales et aux risques géopolitiques accrus, l'inflation est demeurée près de la cible de 2 %. Cela a permis à la Banque d'apporter un certain soutien à l'économie tandis que celle-ci s'adapte à l'évolution de l'environnement commercial.

Désormais, notre regard se porte vers l'avenir. À partir de maintenant, quand nous aurons affaire à des arbitrages découlant des évolutions de l'offre, il sera parfois judicieux de profiter de notre flexibilité pour les gérer, parfois non. Le bon choix ne sera pas toujours évident. C'est pourquoi nous cherchons à mettre en place des garde-fous adéquats et à améliorer nos outils de diagnostic. Il sera aussi essentiel de continuer à faire preuve de transparence et de clarté dans nos communications.

À chacune de nos décisions de politique monétaire, la population canadienne compte sur nous pour être en mesure de cerner et de gérer les risques. Et elle compte sur nous pour maintenir l'inflation à un niveau bas et stable, malgré les défis que posent les évolutions du côté de l'offre.

Merci.