

Évaluation des taux neutres aux États-Unis et au Canada : mise à jour de 2026

Felipe Alves

Département des Analyses de l'économie
canadienne
Banque du Canada
falves@banqueducanada.ca

William Beaudoin

Département des Analyses de l'économie
canadienne
Banque du Canada
wbeaudoin@banqueducanada.ca

Hélène Desgagnés

Département des Analyses de l'économie
internationale
Banque du Canada
hdesgagnés@banqueducanada.ca

Wei Dong

Département des Analyses de l'économie
canadienne
Banque du Canada
wdong@banqueducanada.ca

Jan David Schneider

Département des Analyses de l'économie
canadienne
Banque du Canada
jschneider@banqueducanada.ca

Argyn Toktamyssov

Département des Analyses de l'économie
internationale
Banque du Canada
atoktamyssov@banqueducanada.ca

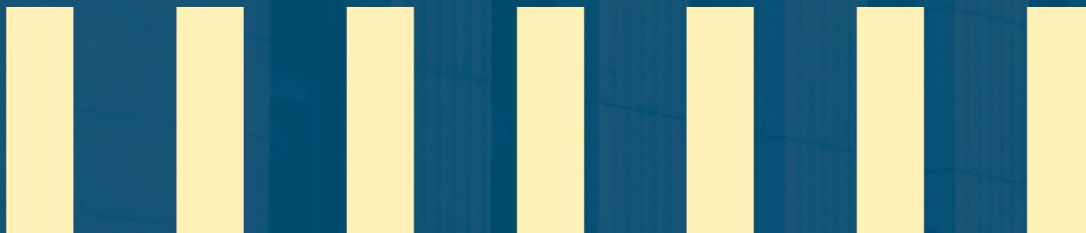
Eugene Trostin

Département des Marchés et des
Opérations bancaires
Banque du Canada
ytrostin@banqueducanada.ca

Hannes Twieling

Département des Analyses de l'économie
canadienne
Banque du Canada
htwieling@banqueducanada.ca

Les travaux de recherche du personnel de la Banque du Canada sont produits en toute indépendance du Conseil de direction de l'institution et peuvent étayer ou remettre en question des idées établies. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des autrices et auteurs uniquement; elles ne reflètent pas nécessairement la position officielle de la Banque et n'engagent aucunement cette dernière.



Vue d'ensemble

Ce document présente l'évaluation actuelle, par le personnel de la Banque du Canada, des taux d'intérêt neutres aux États-Unis et au Canada. Le taux neutre désigne le niveau auquel le taux directeur devrait s'établir, une fois que la production a atteint son niveau potentiel à long terme et que l'inflation est à la cible, et après que les effets de tous les chocs cycliques se sont dissipés (Mendes, 2014). La Banque ne cible pas le taux neutre, mais il s'agit d'une donnée importante pour ses projections économiques.

D'après notre évaluation, le taux nominal neutre canadien se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 %, soit la même fourchette que celle estimée en 2025. Nous évaluons que le taux nominal neutre américain se situe quant à lui dans une fourchette de 2,50 à 3,50 %, soit un peu plus haut que la fourchette de 2,25 à 3,25 % estimée en 2025.

- Au Canada, la croissance plus forte de la productivité à long terme est contrebalancée par une expansion démographique plus faible sur le long terme (Chernoff et autres, 2026).
- La révision du taux neutre américain s'explique par des perspectives de croissance de la production potentielle plus favorables (de Munnik et autres, 2026).

Le taux d'intérêt neutre n'est pas observable; on le déduit en analysant l'évolution des facteurs qui l'influencent, comme la croissance de la production potentielle et l'équilibre entre l'épargne et l'investissement à l'échelle internationale. L'estimation du taux neutre comporte une grande part d'incertitude. Les fourchettes évaluées par le personnel tiennent compte de l'incertitude inhérente aux intrants utilisés dans les modèles, mais elles ne reflètent pas toute l'étendue des incertitudes entourant le taux neutre aux États-Unis et au Canada.

Taux neutre aux États-Unis

L'estimation du taux neutre américain – que la Banque utilise comme variable d'approximation du taux neutre mondial – est basée sur l'analyse faite par l'institution de la croissance de la production potentielle américaine et d'autres facteurs qui déterminent les niveaux de l'épargne et de l'investissement aux États-Unis à moyen et à long terme, en particulier les inégalités, les risques macroéconomiques et la dette publique.

Nous évaluons que le taux nominal neutre américain se situe dans une fourchette de 2,50 à 3,50 %, soit un peu plus haut que la fourchette de 2,25 à 3,25 % estimée en 2025. Cette révision s'explique principalement par des perspectives de croissance de la production potentielle plus favorables.

Détails de l'évaluation

L'évaluation repose sur un ensemble de modèles, dont deux modèles structurels qui intègrent différents facteurs déterminant l'évolution du taux neutre, ainsi qu'un modèle empirique :

- Le modèle à générations imbriquées, introduit par Adjalala et autres (2024), a la structure la plus riche et tient compte de plusieurs facteurs clés qui déterminent le taux neutre américain, dont la croissance de la productivité, des variables démographiques, la dette publique et les inégalités.
- Le modèle de croissance néoclassique avec risques prend en compte le canal des risques extrêmes, comme l'expliquent Bootsma et autres (2020).
- Le modèle de structure par terme extrait de l'information des marchés financiers (Feunou, Fontaine et Krohn, 2024).

Le tableau 1 présente la fourchette du taux neutre américain estimée à partir de chacun des modèles. Le point médian de la fourchette a augmenté pour les trois modèles, ce qui explique la révision de notre évaluation.

Tableau 1 : Résumé des estimations du taux nominal neutre aux États-Unis

Taux annuels (%)

	Estimations de 2025	Estimations de 2026
Modèle à générations imbriquées	2,25-3,25	2,25-3,50
Modèle de croissance néoclassique avec risques	2,25-3,50	2,50-3,50
Modèle de structure par terme	2,75-3,25	2,75-3,50
Évaluation globale	2,25-3,25	2,50-3,50

Nota : Les taux sont exprimés en valeur nominale. Toutes les estimations ont été arrondies au quart de point de base près. Les fourchettes indiquées sont établies méthodologiquement à partir de différents scénarios contrefactuels pour les facteurs clés.

Des perspectives de croissance de la production potentielle plus favorables motivent la révision de la fourchette

Une croissance plus forte de la productivité aux États-Unis, soutenue par les investissements liés à l'intelligence artificielle (IA) et son adoption généralisée, explique l'essentiel de la révision à la hausse de l'estimation du taux neutre dans le modèle à générations imbriquées et le modèle de croissance néoclassique avec risques. Une expansion démographique plus faible et un profil légèrement plus bas du ratio de la dette publique au produit intérieur brut (PIB) par rapport à 2025¹ viennent partiellement contrebalancer ces effets.

¹ Le personnel s'appuie sur les projections du ratio de la dette publique au PIB établies par le Congressional Budget Office des États-Unis.

Principales sources de risques et d'incertitude

Le modèle à générations imbriquées et le modèle de croissance néoclassique avec risques intègrent la plupart des facteurs clés qui déterminent le taux neutre américain généralement examinés dans la littérature. Toutefois, ils pourraient ne pas rendre pleinement compte de l'incidence de changements structurels dans l'environnement économique susceptibles d'influencer l'offre et la demande d'actifs sûrs. Ces changements pourraient notamment inclure des ajustements de la demande étrangère d'actifs sûrs américains, ainsi que des transformations structurelles de la fonction de production ou du processus d'accumulation du capital découlant de l'importance croissante des intrants immatériels et de la diffusion de l'IA. De plus, l'IA pourrait avoir d'autres effets sur la part du revenu du travail dans le PIB ainsi que sur les inégalités, qui sont difficiles à prévoir. Bien que ces facteurs puissent exercer à la fois des pressions à la hausse et à la baisse sur le taux neutre américain, nous estimons que les pressions à la hausse sont plus susceptibles de l'emporter, ce qui appuie également la révision de la fourchette.

Taux neutre au Canada

Nous évaluons que le taux nominal neutre canadien se situe actuellement dans une fourchette allant de 2,25 à 3,25 %, comme dans l'évaluation de 2025 (Adjalala et autres, 2025).

Sur le plan national, une révision à la baisse de la croissance du facteur travail tendanciel à long terme est compensée par une révision à la hausse de la croissance de la productivité tendancielle du travail à long terme. Sur le plan international, la révision à la hausse du taux neutre américain exerce une pression à la hausse sur le taux neutre canadien. Toutefois, cela ne suffit pas pour justifier une révision à la hausse de la fourchette évaluée.

Le tableau 2 résume les résultats des quatre modèles utilisés pour estimer la fourchette du taux neutre canadien. Cette année, nous intégrons un modèle vectoriel autorégressif bayésien tendance-cycle à notre ensemble de méthodes d'évaluation.

Tableau 2 : Résumé des estimations du taux nominal neutre au Canada

Taux annuels (%)

	Estimations de 2025	Estimations de 2026
Modèle vectoriel autorégressif bayésien tendance-cycle	(2,50-3,50)	2,50-3,50
Modèle de structure par terme	2,75-3,25	2,75-3,50
Modèle de croissance néoclassique avec risques	2,50-3,00	2,50-3,00
Modèle à générations imbriquées	2,25-3,25	2,25-3,25
Évaluation globale	2,25-3,25	2,25-3,25

Nota : Les taux sont exprimés en valeur nominale. Toutes les estimations ont été arrondies au quart de point de base près. Les estimations pour 2025 tirées du modèle vectoriel autorégressif bayésien tendance-cycle, indiquées entre parenthèses, sont des estimations rétrospectives et n'ont pas été incluses dans l'évaluation de 2025.

Modèle vectoriel autorégressif bayésien tendance-cycle

Ce modèle, fondé sur les travaux de Leiva-León, Sekkel et Uzeda (2026), estime le taux neutre en extrayant une tendance latente commune à partir de variables macroéconomiques et financières. Cette approche repose sur un cadre vectoriel autorégressif bayésien tendance-cycle comportant relativement peu d'hypothèses structurelles, ce qui permet aux données de jouer un rôle plus important dans l'identification de la tendance sous-jacente. À ce titre, elle constitue un important point de comparaison empirique pour nos méthodes d'évaluation plus structurelles.

Les estimations obtenues concordent étroitement avec celles de nos modèles structurels (tableau 2), ce qui confirme l'évaluation globale. Même si le modèle fait ressortir une fourchette estimée légèrement plus élevée que celles des autres modèles, son estimation rétrospective du taux neutre pour 2025 est identique à celle de 2026. Cela corrobore notre évaluation selon laquelle la fourchette globale du taux neutre nominal demeure inchangée par rapport à celle de 2025.

Modèle de structure par terme

Le modèle de structure par terme fournit des estimations du taux neutre attendu par les marchés pour les États-Unis et le Canada au moyen d'un cadre à deux pays qui intègre le taux de change et les marchés obligataires (Feunou, Fontaine et Krohn, 2024). Basé sur l'étude de Bauer et Rudebusch (2020), le modèle décompose les rendements obligataires en composantes tendancielle et transitoire. Les différences entre les composantes tendancielle d'un pays à l'autre génèrent des écarts de rendement persistants qui, dans des conditions de non-arbitrage, se traduisent par des primes de risque de change et des mouvements de change. Dans ce cadre, les écarts de rendement reflètent à la fois une

compensation du risque variable dans le temps et des écarts de taux d'intérêt tendanciels à long terme, lesquels correspondent conceptuellement aux différences de taux neutres.

La tendance centrale de l'estimation demeure inchangée. Cette stabilité globale indique que les attentes à long terme quant aux taux d'intérêt sont restées ancrées. La hausse de 25 points de base de la limite supérieure de la fourchette du taux neutre reflète vraisemblablement le niveau élevé des primes de terme, qui fait monter la limite supérieure de la fourchette et accroît l'incertitude entourant le taux neutre.

Modèle de croissance néoclassique avec risques

Le modèle de croissance néoclassique avec risques est un modèle d'équilibre général en économie fermée avec incertitude macroéconomique. Il ne comprend que des facteurs nationaux qui influent sur les décisions de consommation et d'épargne des ménages². Dans le modèle, une croissance plus élevée de la population et de la production potentielle exerce des pressions à la hausse sur le taux neutre. Les projections relatives à ces facteurs n'ont que légèrement changé par rapport à la dernière évaluation. Notre hypothèse pour le risque global est la même. La pandémie de COVID-19 a initialement motivé cette calibration, dans un contexte de forte incertitude perçue quant aux perspectives économiques. Plus récemment, les risques géopolitiques élevés sont devenus le principal fondement du maintien de cette incertitude accrue. Le modèle ne met en évidence aucun changement du taux neutre.

Modèle à générations imbriquées

Ce modèle d'équilibre général en économie ouverte a été décrit en détail par Kundl et Matveev (2023). Des facteurs internationaux et nationaux déterminent le taux neutre canadien dans ce modèle. Le taux neutre mondial est quant à lui influencé par des facteurs internationaux. Les facteurs nationaux qui peuvent faire varier le taux neutre canadien sont :

- les taux de croissance du facteur travail et de la productivité du travail à long terme
- la longévité
- la dette publique
- les inégalités

Comme dans les évaluations précédentes, le taux neutre aux États-Unis sert de variable d'approximation du taux neutre mondial. Au niveau national, une révision à la baisse de la croissance du facteur travail à long terme exerce une pression à la baisse sur le taux neutre canadien. Dans le modèle à générations imbriquées, une croissance démographique plus faible ralentit l'expansion de la population active et augmente le poids relatif des épargnants plus âgés par rapport aux emprunteurs plus jeunes, ce qui

² Pour en savoir plus sur le modèle de croissance néoclassique avec risques, voir D. Matveev, J. McDonald-Guimond et R. Sekkel, « [Le taux neutre au Canada : mise à jour de 2020](#) », note analytique du personnel 2020-24 de la Banque du Canada (octobre 2020).

exerce une pression à la baisse sur le taux neutre. Cet effet est toutefois contrebalancé par une révision à la hausse de la croissance de la productivité tendancielle du travail à long terme³. Sur le plan international, la révision à la hausse du taux neutre américain exerce des pressions à la hausse sur le taux neutre intérieur; cependant, celles-ci ne sont pas suffisantes pour justifier une révision à la hausse de la fourchette du taux neutre canadien.

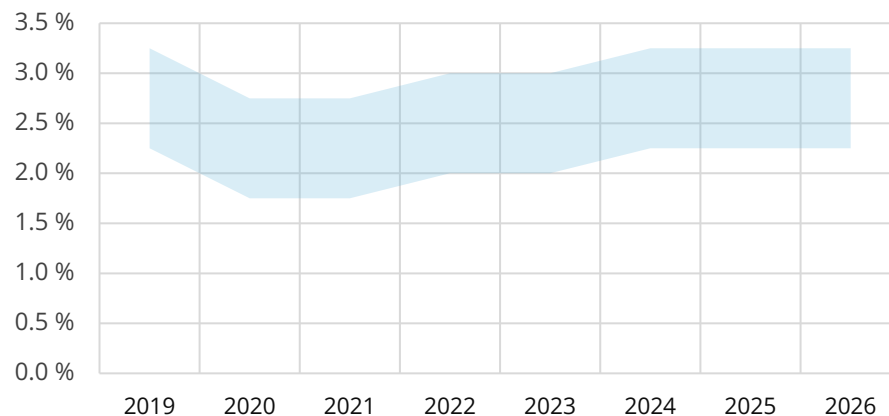
Évaluation du taux neutre canadien

Dans l'ensemble, les modèles que nous avons utilisés indiquent que le taux neutre au Canada s'inscrit dans une fourchette allant de 2,25 à 3,25 % (graphique 1). Cette estimation reste inchangée par rapport à l'évaluation de 2025 malgré les pressions à la hausse exercées par les taux neutres plus élevés aux États-Unis. Les principales forces intérieures sont les suivantes :

- une croissance plus forte de la productivité à long terme génératrice de pressions haussières
- une croissance démographique plus faible à long terme à l'origine de pressions baissières

Graphique 1 : Évolution de la fourchette du taux neutre au Canada depuis 2019

Fourchette des estimations du taux neutre canadien, données annuelles



Nota : La bande bleue représente la fourchette de 100 points de base des estimations du taux neutre au Canada.

Source : calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2026

³ Notre évaluation à long terme de la dette publique demeure inchangée par rapport à celle de 2025. Toute augmentation éventuelle de la dette publique exercerait des pressions à la hausse sur le taux neutre, mais de manière très limitée, compte tenu de l'ampleur vraisemblablement assez modeste de telles augmentations.

Risques

Une intensification du conflit commercial pourrait influencer sur le taux d'intérêt neutre par des canaux opposés. Si les liens financiers entre les États-Unis et le reste du monde s'affaiblissaient, la demande d'actifs canadiens sur les marchés financiers américains pourrait chuter, ce qui ferait augmenter la prime de risque associée au Canada et exercerait des pressions à la hausse sur le taux neutre. Parallèlement, une incertitude commerciale plus élevée et plus persistante stimulerait l'épargne de précaution, ce qui exercerait des pressions à la baisse. Dans l'ensemble, les pressions à la hausse et à la baisse associées au conflit commercial devraient en grande partie se compenser, laissant les risques entourant le taux neutre globalement équilibrés.

Nous adoptons également une perspective analytique distincte afin d'examiner un canal potentiel par lequel l'IA pourrait influencer sur le taux neutre en modifiant la part du revenu du travail. Cette perspective s'inscrit hors du cadre de notre évaluation de référence et de nos discussions sur les risques. Elle met plutôt en lumière un mécanisme structurel que nous suivons avec attention, compte tenu de la nature évolutive de l'IA et de ses répercussions macroéconomiques potentielles, et que nous continuerons d'examiner à mesure que les données probantes s'accumuleront.

Cette perspective porte sur la manière dont l'automatisation induite par l'IA pourrait réduire la part du revenu du travail et, par ricochet, accroître la demande de capital et exercer une pression à la hausse sur le taux neutre. Pour étayer la perspective, nous nous appuyons sur le modèle vectoriel autorégressif structurel de Bergholt, Furlanetto et Maffei-Faccioli (2022), que nous appliquons aux données canadiennes afin d'évaluer l'incidence historique de l'automatisation sur la part du revenu du travail. Les données historiques semblent indiquer que l'automatisation a généralement été associée à une diminution de cette part, ce qui donne une indication de la façon dont l'IA pourrait exercer des pressions similaires. Toutefois, ces effets sont très incertains et pourraient ne pas se concrétiser. Dans la mesure où de telles dynamiques se produiraient, elles pourraient exercer des pressions à la hausse sur le taux neutre. Nous continuerons de surveiller l'incidence de l'IA et d'en évaluer la pertinence à mesure que les données sur l'IA et ses effets macroéconomiques évolueront.

Conclusion

D'après notre évaluation, le taux nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2,25 à 3,25 % en 2026, soit la même fourchette que celle estimée en 2025. Nous évaluons que le taux nominal neutre américain se situe quant à lui dans une fourchette de 2,50 à 3,50 %, soit un peu plus haut que la fourchette de 2,25 à 3,25 % estimée en 2025.

Les estimations d'une variable non observable comme le taux d'intérêt neutre s'accompagnent inévitablement d'incertitude. Bien que les fourchettes présentées dans cette note reflètent en partie la sensibilité de nos estimations aux paramètres de différents modèles et aux données qu'ils utilisent, elles sont plus étroites que celles que fourniraient des modèles économétriques (Cacciatore, Feunou et Ozhan, 2024).

Références

- Adjalala, F., F. Alves, W. Beaudoin, H. Desgagnés, W. Dong, I. Krohn et J. Schneider. 2025. « [Évaluation des taux neutres aux États-Unis et au Canada : mise à jour de 2025](#) ». Note analytique du personnel 2025-16 de la Banque du Canada.
- Bauer, M. D. et G. D. Rudebusch. 2020. « [Interest Rates Under Falling Stars](#) ». *American Economic Review* 110, n° 5 : 1316-1354.
- Bergholt, D., F. Furlanetto et N. Maffei-Faccioli. 2022. « [The Decline of the Labor Share: New Empirical Evidence](#) ». *American Economic Journal: Macroeconomics* 14, n° 3 : 163-198.
- Bootsma, J., T. J. Carter, X. S. Chen, C. Hajzler et A. Toktamyssov. 2020. « [2020 US Neutral Rate Assessment](#) ». Document d'analyse du personnel 2020-12 de la Banque du Canada.
- Cacciatore, M., B. Feunou et G. K. Ozhan. 2024. « [The Neutral Interest Rate: Past, Present and Future](#) ». Document d'analyse du personnel 2024-3 de la Banque du Canada.
- Chernoff, A., C. Hajzler, S. Houle, G. Ruggero, O. Senyuta, K. Sohal, W. Steingress et T. Taskin. 2026. « [La production potentielle au Canada : évaluation de 2026](#) ». Document analytique du personnel 2026-19 de la Banque du Canada.
- de Munnik, D., K. Hess, W. Muiruri, T. McCully, F. Noor, S. Obaid, A. Plummer, L. Poirier, A. Reza et J. Schwartz. 2026. « [Évaluation de la croissance de la production potentielle mondiale : avril 2026](#) ». Document analytique du personnel 2026-20 de la Banque du Canada.
- Feunou, B., J.-S. Fontaine et I. Krohn. 2024. « Twin Stars: Neutral Rates and Currency Risk Premia ». [Internet](#).
- Kuncl, M. et D. Matveev. 2023. « [The Canadian Neutral Rate of Interest through the Lens of an Overlapping-Generations Model](#) ». Document d'analyse du personnel 2023-5 de la Banque du Canada.
- Leiva-León, D., R. Sekkel et L. Uzeda. 2026. « [Do Monetary Policy Shocks Affect the Neutral Rate of Interest?](#) ». Document de travail du personnel 2026-6 de la Banque du Canada.
- Matveev, D., J. McDonald-Guimond et R. Sekkel. 2020. « [Le taux neutre au Canada : mise à jour de 2020](#) ». Note analytique du personnel 2020-24 de la Banque du Canada.
- Mendes, R. R. 2014. « [The Neutral Rate of Interest in Canada](#) ». Document d'analyse du personnel 2014-5 de la Banque du Canada.