BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Renouvellement du cadre de politique monétaire : document d'information

Novembre 2026

Table des matières

Chapitre 1 : Introduction 2

Chapitre 2 : L'expérience du Canada en matière de ciblage de l'inflation 7

Encadré 1 : Pourquoi la Banque du Canada ne remet pas en question la cible d'inflation de 2 % dans le présent examen 12

Encadré 2 : L'évolution des communications sur la politique monétaire 13

Chapitre 3 : Les arbitrages de politique monétaire dans un monde sujet aux chocs 18

Encadré 3 : L'ampleur de la réponse à un choc d'offre dépend de la conjoncture économique 25

Encadré 4 : Prima : Une nouvelle ère de modélisation des projections à la Banque du Canada 27

Chapitre 4 : L'évaluation de l'inflation et les communications connexes 31

Encadré 5 : Au Canada, les données sur l'inflation suscitent du scepticisme 35

Encadré 6 : La complémentarité de l'IPCX et de l'IPC-tronq 37

Chapitre 5 : Le logement 40

Encadré 7 : Les effets de la politique monétaire sur l'offre et la demande de logements au Canada 43

Références 54

Chapitre 1 : Introduction

L'objectif du cadre de conduite de la politique monétaire du Canada est de favoriser la prospérité économique et financière du pays en maintenant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. Cela donne aux ménages et aux entreprises la confiance nécessaire pour planifier leur avenir. Cela soutient aussi les investissements à long terme ainsi qu'une création d'emplois et une croissance de la productivité soutenues, ce qui contribue, en fin de compte, à améliorer le niveau de vie de la population.

Le cadre est ancré à une cible d'inflation de 2 % qui se situe à l'intérieur d'une fourchette de maîtrise de l'inflation allant de 1 à 3 %. L'inflation correspond au taux de variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation (IPC) global. Le cadre donne à la Banque du Canada de la souplesse pour déterminer à quel rythme ramener l'inflation à la cible, ce qui permet à la Banque de réagir aux chocs économiques et à l'incertitude.

La Banque et le gouvernement du Canada renouvellent l'entente relative au cadre de politique monétaire tous les cinq ans pour veiller à ce qu'il reste efficace et pertinent. Le présent rapport résume les travaux effectués pour examiner le cadre avant son renouvellement en 2026. Il intègre les constats de recherches, les résultats de consultations auprès de Canadiennes et de Canadiens, et les leçons tirées de récents défis économiques, comme la pandémie de COVID-19 et la poussée d'inflation qui a suivi, ainsi que les perturbations du commerce mondial. Il aborde aussi la question de savoir si le cadre demeure adéquat pour répondre aux chocs et aux défis à venir.

Contexte et questions de recherche

Au cours des décennies qui ont précédé la pandémie, les économies avancées ont bénéficié du fait que les attentes d'inflation bien ancrées des entreprises et des ménages ainsi que la mondialisation – en particulier l'expansion du commerce, des chaînes d'approvisionnement et de la concurrence mondiales – ont contribué à atténuer les pressions sur les prix. Les cadres de politique monétaire de ces économies ont été mis à l'épreuve principalement par des chocs de demande, dont le choc négatif de la demande globale observé pendant la crise financière mondiale de 2008-2009. Durant cette période, les chocs d'offre, comme les perturbations de l'offre qui ont suivi le séisme de Tōhoku en 2011, ont généralement eu des effets de courte durée ou relativement modestes sur l'inflation.

La pandémie a déclenché l'une des pires contractions économiques de l'histoire moderne, qui a entraîné un soutien budgétaire et monétaire sans précédent. Lorsque les économies ont rouvert partout dans le monde en 2020-2021, la demande refoulée a largement dépassé la capacité de l'offre à s'ajuster. La forte demande mondiale de biens, combinée aux tensions sur les chaînes d'approvisionnement, a fait bondir les prix au Canada et à l'étranger. Au Canada, les bas taux d'intérêt, les mesures de soutien du revenu liées à la pandémie, l'évolution des préférences en matière d'habitation et la montée en flèche de l'immigration ont entraîné, ensemble, une hausse marquée des prix des logements et des frais de logement. Pendant la réouverture de l'économie canadienne, les pressions sur les prix se sont propagées des biens à l'ensemble des autres secteurs. Les prix des services ont augmenté, reflétant la forte demande et la hausse des salaires. L'invasion non provoquée de l'Ukraine par la Russie en février 2022

a intensifié davantage les pressions inflationnistes sur les marchés de l'énergie, des aliments et des produits de base. L'inflation au Canada a atteint un sommet de 8,1 % en juin 2022, son plus haut niveau en quatre décennies.

Malgré la flambée de l'inflation, les attentes à long terme sont demeurées ancrées au Canada, car les entreprises et les ménages croyaient que les forces inflationnistes finiraient par se dissiper. Cette conviction reposait notamment sur la capacité démontrée de la Banque de maintenir l'inflation près de la cible de 2 %. La Banque a solidifié l'ancrage des attentes en s'engageant à rétablir la stabilité des prix, puis en amorçant un cycle vigoureux de resserrement de la politique monétaire. Elle a également augmenté la fréquence de ses communications afin d'accroître sa transparence et de répondre aux questions de la population, et a ainsi conforté la confiance du public. La Banque a dit aux Canadiennes et aux Canadiens que l'inflation allait baisser, et c'est ce qui est arrivé. Ce résultat a renforcé la crédibilité tant de l'institution que du cadre.

Depuis la pandémie, l'économie est confrontée à de profonds changements structurels. Le virage protectionniste des États-Unis, la réorganisation du commerce mondial, l'essor de l'intelligence artificielle (IA) et d'autres technologies numériques, les phénomènes météorologiques extrêmes plus fréquents et l'aggravation des tensions géopolitiques sont tous des facteurs qui ont accentué l'incertitude et la volatilité macroéconomique (Macklem, 2026). Dans l'ensemble, la conjoncture de 2021 à 2026 laisse entrevoir une nouvelle réalité marquée par des risques d'inflation accrus, tant à la hausse qu'à la baisse. Compte tenu de l'augmentation de la fréquence et de l'ampleur des chocs d'offre, de la plus grande incertitude géopolitique et des changements structurels en cours, les banques centrales doivent se préparer à un contexte économique qui pourrait ne plus être dominé par l'inflation induite par la demande.

Le renouvellement du cadre de 2026 a été l'occasion pour la Banque d'évaluer l'efficacité du régime de ciblage de l'inflation au cours des cinq dernières années de turbulences économiques. Il aide à veiller à ce que le cadre demeure robuste et approprié pour un avenir qui sera vraisemblablement caractérisé par des chocs d'offre de plus grande ampleur et plus persistants.

Si les chocs proviennent plus souvent du côté de l'offre, il pourrait en résulter des pressions à la hausse sur les prix pendant des ralentissements de l'activité économique. Par conséquent, les autorités monétaires pourraient se retrouver de plus en plus dans des situations où la stabilisation de l'inflation va à l'encontre de la stabilisation de l'activité. Elles auraient ainsi tout un défi à relever, soit trouver la meilleure façon d'utiliser la flexibilité qu'offre le cadre pour ramener l'inflation à la cible tout en limitant les répercussions sur la production et l'emploi.

L'évolution de l'économie au cours des cinq dernières années a mis en lumière deux autres défis qui ont des implications sur la façon dont le cadre est mis en œuvre.

Premièrement, dans un contexte de volatilité accrue du côté de l'offre, les signaux provenant des diverses mesures de l'inflation fondamentale se sont écartés plus souvent les uns des autres et d'autres indicateurs des pressions inflationnistes. Cette situation a rendu plus difficiles, pour la Banque, l'évaluation des pressions inflationnistes globales et les communications au sujet de ces pressions durant une période de forte

incertitude économique. Le présent examen a été une occasion de réexaminer les mesures de l'inflation fondamentale utilisées par la Banque.

Deuxièmement, les écarts persistants entre la demande de logements et une offre qui s'ajuste lentement se sont accentués depuis le dernier renouvellement du cadre, en 2021. Ils constituent une préoccupation majeure pour la population canadienne. De plus, la mesure de l'augmentation des frais de logement a retenu l'attention pendant le cycle de resserrement de la politique monétaire, lorsque les hausses du coût de l'intérêt hypothécaire ont fait monter l'inflation mesurée par l'IPC. Dans ce contexte, l'examen porte sur l'incidence de la politique monétaire sur les déséquilibres du marché de l'habitation et sur la façon dont l'augmentation des frais de logement est mesurée.

Pour aborder ces défis, l'examen s'est concentré sur trois groupes de questions :

- Comment la politique monétaire devrait-elle réagir dans un monde où les chocs d'offre négatifs perturbent davantage la dynamique de l'inflation et l'activité économique?
- Dans un monde plus sujet à la volatilité, comment la Banque devrait-elle mesurer l'inflation et en parler? Quelles mesures de l'inflation fondamentale sont les plus robustes en contexte de changements structurels au sein de l'économie?
- Quels sont les effets de la politique monétaire sur l'offre et la demande de logements, et comment la hausse des frais de logement est-elle mesurée et interprétée aux fins de conduite de la politique?

À l'écoute de la population canadienne

Les décisions de la Banque et le cadre de politique monétaire qui les oriente ont des répercussions réelles sur la population canadienne.

La Banque a consulté diverses parties prenantes entre 2024 et 2026 pour mieux comprendre comment l'inflation et la politique monétaire touchent les gens au pays[1]. Ces échanges, notamment ceux énumérés ci-dessous, lui ont aussi permis d'apprendre comment son cadre et ses communications sont perçus et compris.

- Des consultations menées dans 11 villes de toutes les régions du pays ont permis à la Banque de mieux comprendre diverses expériences en matière d'inflation et de taux d'intérêt.
- Des consultations préalables avec des spécialistes ont aidé la Banque à établir le programme de recherche.
- Des réunions ont été tenues avec des spécialistes et d'autres parties prenantes de tous les secteurs.
- Un atelier a permis au personnel de recherche de la Banque d'obtenir la rétroaction d'économistes du milieu universitaire sur les recherches liées au renouvellement, avant leur achèvement.

Dans l'ensemble, les commentaires recueillis lors de ces échanges ont montré que la population appuie généralement le ciblage de l'inflation et a confiance en la capacité de la Banque de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. Cependant, les pressions liées au coût de la vie sont ressorties des échanges, de même qu'un certain scepticisme

1 Pour en savoir plus, voir Banque du Canada (2026b).

à l'égard des informations qui ne reflètent pas la réalité vécue. Au cours des conversations avec le public tenues dans diverses collectivités, les données officielles sur l'inflation ont été remises en question et les références aux mesures de l'inflation fondamentale ont été perçues comme déroutantes. De nombreuses parties prenantes ont suggéré que la Banque se concentre davantage sur l'inflation mesurée par l'IPC global dans ses communications publiques pour renforcer la confiance dans la cible d'inflation de 2 % et la crédibilité de celle-ci. Des spécialistes ont indiqué qu'un tableau de bord de mesures simples et facilement reproductibles de l'inflation fondamentale pourrait être utile.

Durant les conversations avec le public, on a demandé aux participantes et participants de réfléchir aux compromis qui seraient nécessaires du point de vue de la politique monétaire dans une économie aux prises avec davantage de chocs d'offre. Les personnes qui y ont participé ont dit ne pas souhaiter que les prix augmentent davantage, mais elles considéraient que des taux d'intérêt plus élevés aggravaient leurs difficultés liées au coût de la vie. Lorsqu'on leur a présenté le choix entre faire baisser l'inflation avec des taux plus élevés et soutenir l'économie avec des taux plus bas, elles ont dit qu'elles accepteraient une inflation légèrement au-dessus de 2 % si cela permettait aux entreprises de poursuivre leurs activités et de préserver les emplois. Les Canadiennes et Canadiens recherchent avant tout la stabilité et la prédictibilité quand il est question de leurs finances.

Les consultations ont fait ressortir le besoin de mieux expliquer le rôle de la politique monétaire sur les marchés du logement et l'influence de divers facteurs d'offre et de demande sur ces marchés. Les participantes et participants ont également demandé à la Banque de mettre davantage l'accent sur le marché locatif, tant dans ses recherches que dans ses communications.

Points à retenir

Le cadre permet à la Banque de faire abstraction de l'inflation transitoire et de réagir lorsque des pressions sont susceptibles de persister. Les recherches donnent à penser que, même si le cadre est approprié dans l'ensemble, sa mise en œuvre pourrait devoir être adaptée à l'évolution de la conjoncture économique.

Les recherches indiquent que, même s'il convient de faire abstraction des chocs d'offre temporaires dans la plupart des cas, il est plus probable qu'il faille prendre des mesures de politique monétaire : à la suite de chocs de grande ampleur ou prolongés; lorsque la demande des ménages est forte; ou quand les effets du choc se propagent rapidement dans les réseaux de production. La littérature spécialisée souligne également l'importance de surveiller la deuxième vague d'effets – comme le désarrimage des attentes d'inflation ou une transmission généralisée des coûts aux prix à la consommation – qui pourrait justifier une intervention plus rapide et plus énergique que par le passé.

Pour que le cadre fonctionne efficacement, il doit être digne de confiance et le raisonnement qui sous-tend les décisions doit être bien compris. Les commentaires recueillis au cours des consultations donnent à penser que les efforts déployés par le passé pour expliquer le rôle des mesures de l'inflation fondamentale dans l'évaluation des pressions inflationnistes ont pu contribuer à une certaine confusion. Cela porte à

croire qu'il serait utile de préciser le rôle de ces mesures dans l'établissement de la politique monétaire et de mettre davantage l'accent sur l'inflation mesurée par l'IPC global dans les communications publiques pour favoriser la compréhension et accroître la crédibilité du cadre. L'utilisation d'une gamme d'indicateurs, y compris des mesures de l'inflation fondamentale, peut aider à écarter la volatilité à court terme et à déterminer la trajectoire de l'inflation mesurée par l'IPC global à moyen terme.

Enfin, l'analyse de la Banque souligne l'importance de suivre l'évolution des marchés du logement. La politique monétaire n'est qu'un des nombreux facteurs qui façonnent l'offre et la demande de logements, et elle n'est pas bien adaptée pour faire face aux contraintes structurelles sur l'offre. Il est donc essentiel d'expliquer clairement les objectifs et les limites de la politique monétaire, ainsi que le fait qu'elle cible un taux d'inflation global.

Survol du présent rapport

Le **chapitre 2** résume l'expérience du Canada en matière de ciblage flexible de l'inflation et met l'accent sur les cinq années écoulées depuis le dernier renouvellement.
Le **chapitre 3** traite des forces structurelles qui rendent l'économie plus sujette aux chocs d'offre, évalue les défis connexes pour la politique monétaire et présente le point de vue de la Banque sur la pertinence du cadre de ciblage de l'inflation pour relever ces défis. Le **chapitre 4** porte sur l'évaluation de l'inflation et sur les communications entourant l'inflation. Le **chapitre 5** explique l'influence de la politique monétaire sur les déséquilibres du marché du logement.

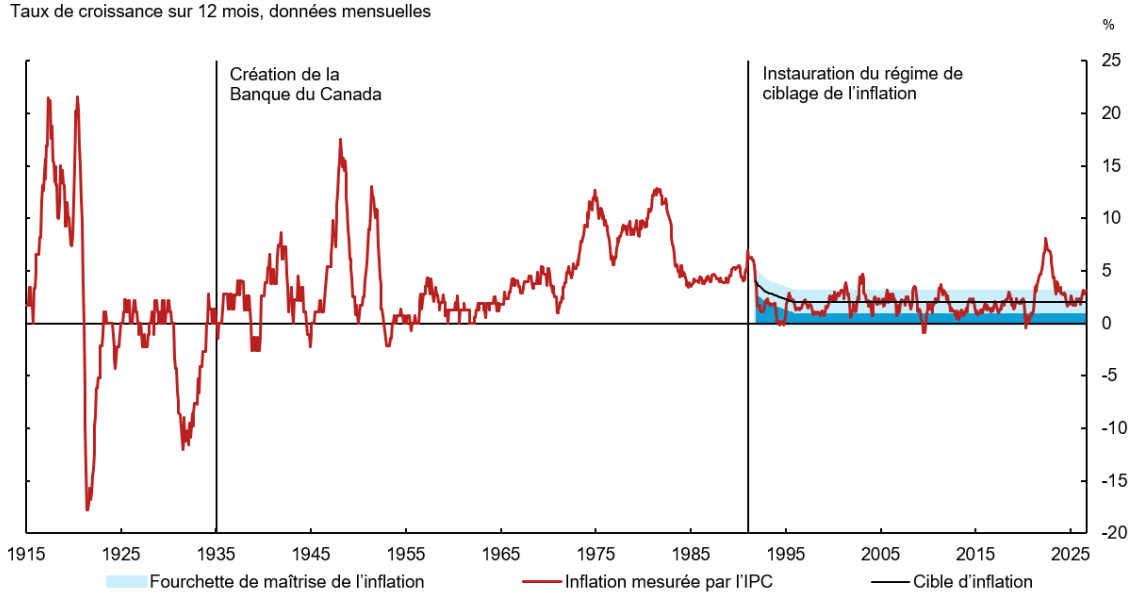
Chapitre 2 : L'expérience du Canada en matière de ciblage de l'inflation

Au cours du siècle dernier, le Canada a eu recours à plusieurs cadres monétaires : étalon-or, système de changes fixes de Bretton Woods, cibles monétaires et, depuis le début des années 1990, ciblage de l'inflation[2].

Le Canada a annoncé l'adoption d'une cible d'inflation en février 1991. L'objectif initial était de faire passer l'inflation mesurée par l'IPC d'environ 4 à 5 % en 1991 à 2 % à la fin de 1995. Par la suite, la Banque s'est plutôt attachée à maintenir l'inflation au niveau bas, stable et prévisible de 2 %. De la fin des années 1990 jusqu'au début de la pandémie de COVID-19, l'inflation a avoisiné 2 % en moyenne et a été beaucoup moins volatile qu'avant l'adoption du régime de ciblage de l'inflation (**graphique 1**).

Graphique 1 : L'adoption d'une cible a fait baisser l'inflation

Taux de croissance sur 12 mois, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : septembre 2026

Ce bilan a renforcé la crédibilité du régime de ciblage de l'inflation. Les attentes d'inflation ont convergé vers la cible de 2 %, ce qui a contribué à abaisser et à stabiliser les taux d'intérêt, et à créer des conditions propices à une expansion économique durable. Cela a donné lieu à des résultats économiques plus favorables, dont une baisse du chômage et une croissance réelle plus vigoureuse et plus stable (**tableau 1**).

Le régime de ciblage de l'inflation a beaucoup contribué à cette bonne tenue de l'économie dans l'ensemble. Il a accru la confiance dans la trajectoire de l'inflation, et a permis aux entreprises et aux ménages canadiens de mieux planifier l'avenir et d'affecter leurs ressources plus efficacement. Mais d'autres facteurs ont aussi joué un

2 Voir Schembri (2008) pour un survol historique des régimes de changes et de politique monétaire au Canada.

rôle, notamment la mise en œuvre d'une politique budgétaire saine, une réglementation et une surveillance prudentielles rigoureuses, ainsi que des réformes structurelles. Le taux de change flottant du Canada a également aidé l'économie à s'adapter aux fluctuations de l'économie mondiale, ce qui a permis à la Banque d'axer sa politique monétaire sur l'atteinte de la cible de 2 %.

Tableau 1 : Performance de l'économie canadienne avant et après l'instauration du régime de ciblage de l'inflation

	Moyenne (en pourcentage)			Écart-type		
	Janv. 1975-janv. 1991	Févr. 1991-févr. 2020	Mars 2020-sept. 2026	Janv. 1975-janv. 1991	Févr. 1991-févr. 2020	Mars 2020-sept.2026
IPC : taux d'augmentation sur 12 mois	7,1	1,9	3,2	2,9	1,1	2,0
Croissance du PIB réel*	2,7	2,2	2,1	3,8	2,6	12,3
Taux de chômage†	8,9	7,8	6,8	1,7	1,6	1,8
Taux d'intérêt à 3 mois‡	10,6	3,0	2,4	2,9	2,2	1,8
Taux d'intérêt à 10 ans§	10,7	4,5	2,6	2,0	2,3	1,1
Pourcentage de mois où l'inflation a été dans la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 %	0,0	79,1	46,3			

* Il s'agit de la variation trimestrielle annualisée du logarithme naturel du produit intérieur brut (PIB) réel pour les trimestres de la période. Le tableau intègre les données sur le PIB jusqu'au deuxième trimestre de 2026.

† Les données relatives au taux de chômage commencent en janvier 1976, moment de l'introduction d'une nouvelle enquête sur la population active.

‡ Il s'agit du taux des bons du Trésor à 3 mois.

§ Pour des raisons liées à la disponibilité limitée des données avant juin 1982, ce taux est le rendement des obligations d'État à plus de 10 ans. À compter de cette date, le taux est le rendement des obligations d'État à 10 ans (données de Statistique Canada).

Sources : Statistique Canada, Organisme canadien de réglementation des investissements et calculs de la Banque du Canada

La flambée postpandémique des prix a mis le cadre à l'épreuve comme jamais auparavant

La pandémie de COVID-19 a entraîné le plus grave ralentissement économique en cent ans, suivi d'une reprise rapide. À mesure que l'économie rebondissait, l'inflation au Canada a grimpé en flèche pour atteindre son plus haut niveau en 40 ans.

L'inflation s'est d'abord redressée en raison d'un changement radical de la consommation. En effet, les gens ont délaissé les services à forte proximité physique pour se tourner vers les biens et le logement, parce qu'ils cherchaient plus d'espace pour vivre et travailler. La consommation de biens a été stimulée par les politiques budgétaires et monétaires expansionnistes adoptées au Canada et dans d'autres grandes économies. La forte demande mondiale de biens – combinée aux perturbations

causées par la pandémie et les conditions météorologiques – a exercé des tensions sur les chaînes d'approvisionnement et fait grimper l'inflation dans le secteur des biens au Canada et dans le monde. L'augmentation de la demande et de l'activité mondiales a aussi fait monter les prix des produits de base, surtout le pétrole. En même temps, les mesures de relance mises en place au pays et les changements de préférences ont contribué à l'essor du marché canadien du logement et à la hausse rapide des prix des habitations.

Au début de 2022, l'économie canadienne s'était en grande partie rétablie. Toutefois, les pressions sur les coûts ne se sont pas révélées aussi passagères que prévu. Les problèmes d'approvisionnement, tant à l'étranger qu'au pays, ont été plus généralisés et persistants qu'escompté. L'invasion non provoquée de l'Ukraine par la Russie en février 2022 a intensifié davantage les pressions inflationnistes, en particulier par l'intermédiaire des marchés de l'énergie, des aliments et des produits de base.

Parallèlement, les sources d'inflation propres à notre économie gagnaient aussi en importance. Lors de la réouverture complète de l'économie canadienne au début de 2022, la demande de main-d'œuvre a bondi beaucoup plus vite que l'offre. Les graves pénuries sur le marché du travail ont contribué à intensifier les pressions sur les salaires et fait grimper les prix des services. Incapables de répondre à la demande de biens et de services, les entreprises ont commencé à ajuster leurs prix plus rapidement, répercutant sur les consommateurs les coûts plus élevés du travail, de l'énergie et d'autres intrants. De plus, une forte hausse de l'immigration a accentué les pressions inflationnistes associées aux frais de logement, surtout sur les marchés locatifs.

Tout cela a exercé une pression considérable et généralisée sur les prix. En juin 2022, l'inflation a atteint un sommet de 8,1 % au Canada.

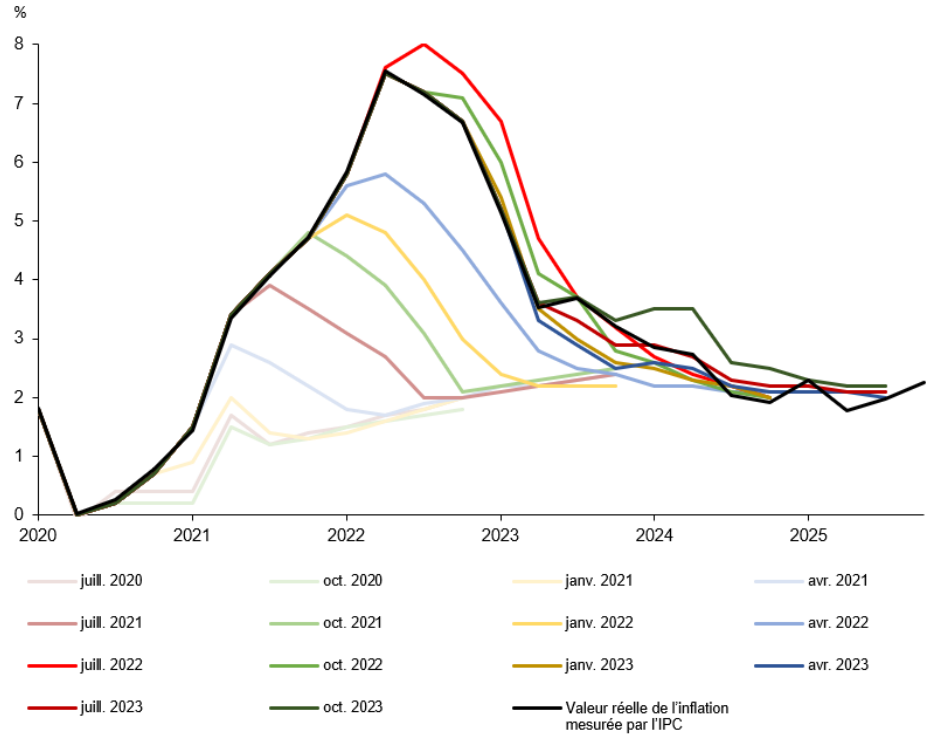
Malgré ces difficultés, le régime de ciblage de l'inflation s'est avéré robuste

Avec le recul, on constate que la Banque du Canada, comme d'autres banques centrales, a d'abord sous-estimé la gravité et la persistance des chocs postpandémiques. En 2021, elle estimait que les pressions sur les coûts causées par les goulots d'étranglement de l'offre ne dureraient pas. Elle a aussi mal évalué la vitesse à laquelle les capacités excédentaires se résorbaient dans l'économie. Des événements imprévisibles, comme la guerre en Ukraine, ont alimenté encore plus l'inflation. Par conséquent, la Banque a revu à la hausse à plusieurs reprises ses prévisions d'inflation (**graphique 2**)[3].

3 Pour en savoir plus sur la flambée postpandémique de l'inflation et la réponse de la Banque, voir Macklem (2024).

Graphique 2 : La Banque du Canada a continuellement révisé à la hausse ses prévisions d'inflation de janvier 2021 à juillet 2022

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

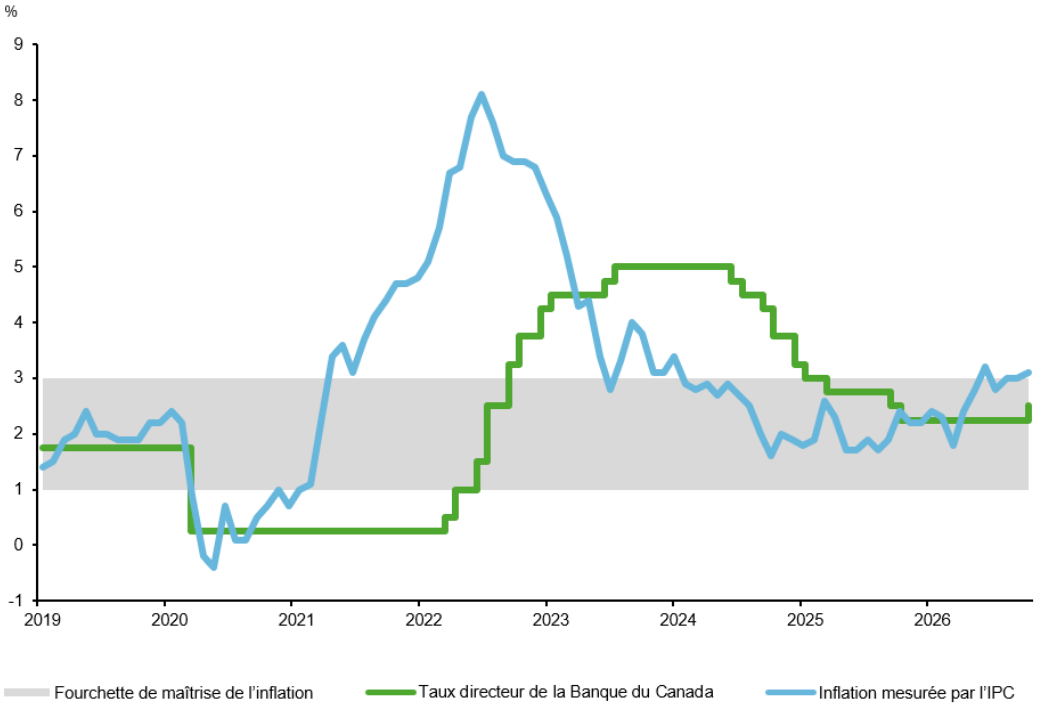
Dernière observation : 2025T4

Quand il est devenu clair que l'inflation élevée n'était pas temporaire, la Banque, guidée par le cadre, a agi pour la faire redescendre. Elle a mis fin à ses indications prospectives exceptionnelles signalant que le taux directeur resterait à sa valeur plancher[4]. Elle a relevé le taux directeur de manière énergique – de 425 points de base en moins d'un an – pour ralentir l'inflation et garder les attentes à long terme ancrées à la cible de 2 % (**graphique 3**). L'ajustement à cette hausse des taux n'a pas été facile, en particulier pour les détenteurs de prêt hypothécaire à taux variable, qui ont vu leurs coûts de financement monter en flèche. Mais au début de 2024, l'inflation est revenue dans la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 %. Grâce notamment à la forte expansion démographique qui a soutenu la croissance du produit intérieur brut (PIB), les mesures prises par la Banque ont contribué à réduire l'inflation sans entraîner de récession ni de pertes massives d'emplois.

4 En juillet 2020, la Banque a annoncé que le taux directeur demeurerait à 0,25 % « jusqu'à ce que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable » (Banque du Canada, 2020). Elle a également donné une estimation du calendrier prévu, qu'elle a ajusté à mesure que les prévisions changeaient. Elle a officiellement mis fin à ses indications prospectives exceptionnelles en janvier 2022. Pour en savoir plus sur les mesures exceptionnelles prises par la Banque durant la pandémie, voir Banque du Canada (2025).

Graphique 3 : La Banque du Canada a relevé le taux directeur énergiquement en réaction à la forte inflation persistante

Données mensuelles et quotidiennes



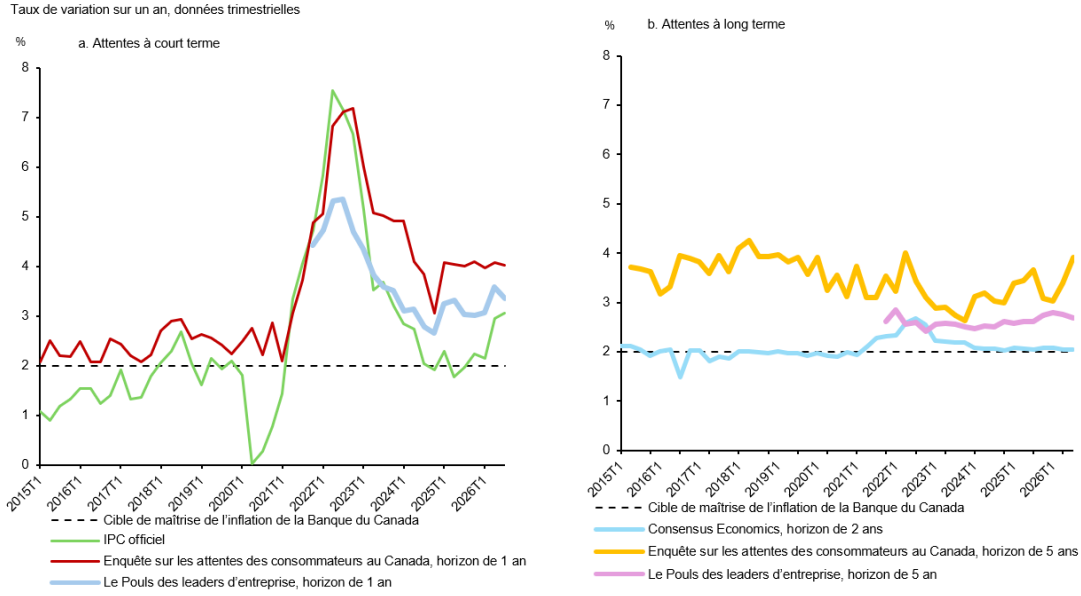
Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : 30 octobre 2026 (taux directeur); septembre 2026 (inflation mesurée par l'IPC)

La crédibilité de la cible de 2 % a été à la base de ce succès (**encadré 1**). Puisque la Banque avait réussi à maintenir l'inflation près de la cible pendant 30 ans, la population a continué de croire que l'inflation finirait par baisser. Même si les attentes d'inflation à court terme ont augmenté dans la foulée de la flambée d'inflation, les attentes à long terme sont restées ancrées (**graphique 4**). La Banque a réaffirmé dans ses communications son engagement à atteindre la cible et a parallèlement relevé le taux directeur énergiquement pour ramener l'inflation à 2 %. Cela a permis de garder les attentes d'inflation à long terme ancrées et a aidé à faire baisser les attentes à court terme.

Graphique 4 : Les attentes d'inflation à long terme sont restées stables, même quand l'inflation a monté

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



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

Dernière observation : 2026T3

Encadré 1

Pourquoi la Banque du Canada ne remet pas en question la cible d'inflation de 2 % dans le présent examen

Durant chaque cycle de renouvellement, des recherches sont effectuées sur un éventail de questions – et les nouvelles analyses s'appuient sur les recherches passées et en cours – pour déterminer si le cadre de politique monétaire actuel demeure la meilleure contribution que la Banque du Canada peut apporter à la prospérité économique et financière du pays.

Depuis 1995, la Banque a mené des examens à plusieurs reprises pour déterminer si 2 % était la bonne cible d'inflation, ou si la cible devrait être revue à la hausse ou à la baisse. Chaque fois, elle a conclu que la cible de 2 % était appropriée. En particulier, elle a jugé que les gains qui pourraient découler de la modification du niveau cible étaient incertains. D'une part, relever le niveau cible créerait plus de marge au-dessus de la valeur plancher, mais les gains éventuels seraient contrebalancés par les distorsions coûteuses que cela causerait. Plus précisément, le fardeau qu'impose une inflation plus élevée serait en grande partie assumé par les ménages qui sont généralement moins à même de se protéger contre le risque d'inflation, comme les ménages plus âgés ou à faibles revenus (Banque du Canada, 2016; Cao et autres, 2021). Une hausse de la cible pourrait aussi entraîner des changements dans les pratiques d'établissement des salaires et des prix, qui rendraient l'inflation plus persistante. D'autre part, abaisser la cible augmenterait le risque que les taux d'intérêt nominaux atteignent plus souvent leur valeur plancher et y demeurent plus longtemps.

L'expérience acquise depuis le dernier renouvellement, en 2021, a renforcé ces conclusions. La flambée inflationniste de 2022 a montré à quel point une forte inflation peut être pénible. En même temps, la population comprend et appuie généralement la cible de 2 %, ce qui a contribué à ancrer les attentes d'inflation durant les périodes difficiles.

De plus, lors du dernier renouvellement, le personnel de la Banque avait utilisé des simulations de modèles et des expériences en laboratoire pour évaluer le ciblage de l'inflation par rapport à d'autres régimes, notamment[5] :

- le ciblage du niveau des prix
- le ciblage du niveau du produit intérieur brut (PIB) nominal
- le ciblage de la croissance du PIB nominal
- le ciblage de l'inflation moyenne
- un double mandat emploi-inflation

Les résultats de ces travaux montrent que les régimes qui dépendent du passé, comme le ciblage du niveau des prix ou le ciblage du niveau du PIB nominal, donnent parfois de meilleurs résultats en théorie. Mais pour être efficaces, ces régimes doivent reposer sur des hypothèses solides relativement à la formation des attentes. De plus, même si certains résultats donnent à penser que des éléments du ciblage de l'inflation moyenne et d'un double mandat sont intéressants, aucun des deux régimes n'a été jugé globalement supérieur à l'approche actuelle. De vastes consultations auprès du public et de parties prenantes ont mené à un constat similaire : la plupart des participantes et participants préfèrent un régime flexible de ciblage de l'inflation aux autres options. Et d'après les recherches de la Banque, le cadre actuel de ciblage de l'inflation est suffisamment flexible pour intégrer les principaux avantages de ces autres régimes sans les désavantages qui y sont associés.

Dans l'ensemble, les résultats confirment que la cible d'inflation de 2 % est le point d'ancrage le plus robuste et le plus fiable pour le cadre de politique monétaire du Canada.

Pendant la flambée de l'inflation, la Banque a augmenté la fréquence de ses communications afin de demeurer transparente et de maintenir la confiance du public. Les membres du Conseil de direction ont parlé plus souvent avec les journalistes, et la Banque a publié plus de contenu sur son site Web et dans les médias sociaux pour expliquer ses actions. Pour mieux comprendre comment les entreprises et les ménages s'en sortaient, la Banque a multiplié ses activités de rayonnement partout au pays et élargi ses enquêtes, notamment en lançant Le Pouls des leaders d'entreprise. Ces efforts ont contribué à renforcer la crédibilité de la cible de 2 % et ont aidé la Banque à maîtriser de nouveau l'inflation (**encadré 2**).

Encadré 2

L'évolution des communications sur la politique monétaire

Depuis le dernier renouvellement du cadre, en 2021, la Banque du Canada a affiné ses communications sur la politique monétaire. Au cours de cette période marquée par une inflation élevée et une incertitude accrue à l'échelle mondiale, elle a redoublé d'efforts pour communiquer clairement et de façon transparente afin d'aider le grand public à mieux comprendre la politique monétaire et de favoriser la confiance.

5 Pour en savoir plus, voir Banque du Canada (2021).

Durant la pandémie de COVID-19 et la poussée inflationniste qui a suivi, la Banque s'est davantage efforcée d'expliquer les raisons de ses décisions de politique monétaire. Lorsqu'elle a instauré ses programmes exceptionnels d'achat d'actifs durant la pandémie, et a ensuite mis fin à ces programmes et relevé le taux directeur pour faire baisser l'inflation, la Banque a insisté sur ce qu'elle faisait, sur les raisons pour lesquelles elle le faisait et sur les conditions qui donneraient lieu à une modification de la politique monétaire.

Dans le cadre de son examen des mesures exceptionnelles prises durant la pandémie, la Banque a tiré des leçons importantes concernant ses communications. D'abord, elle aurait pu expliquer plus clairement l'objectif de ses programmes d'achat d'actifs et les conditions pour y mettre fin, afin d'éviter toute confusion entre les efforts pour stabiliser les marchés et les mesures de politique monétaire visant à soutenir la reprise. Ensuite, des indications prospectives communiquées sans suffisamment de détails risquent d'être mal interprétées et d'être perçues par les marchés comme un engagement plus fort qu'elles ne le sont en réalité[6].

Au cours des cinq dernières années, la Banque a élargi son programme de rayonnement au moyen de nouvelles plateformes et d'activités plus fréquentes. Les membres du Conseil de direction ont visité plus de collectivités que par le passé. Les membres ont entendu le point de vue d'un plus grand nombre et d'un plus large éventail de parties prenantes, notamment des groupes communautaires, des leaders syndicaux et autochtones, ainsi que de grandes et petites entreprises. Cela a permis d'étoffer l'éventail des perspectives qui éclairent les délibérations sur la politique monétaire. En même temps, la Banque a accru son utilisation des médias numériques et sociaux, et s'est efforcée d'expliquer clairement ses décisions et des concepts économiques clés.

Pendant cette période, elle a lancé de nouveaux produits pour améliorer la transparence de ses communications. En 2023, elle a commencé à publier des résumés de ses délibérations sur la politique monétaire. Ceux-ci apportent un éclairage supplémentaire sur la façon dont le Conseil de direction met en balance les données et les risques économiques lorsqu'il prend des décisions concernant le taux directeur.

En 2024, la Banque a commencé à tenir des conférences de presse après chaque décision de politique monétaire. Les journalistes ont ainsi régulièrement l'occasion de poser des questions et le public peut entendre directement ce que le gouverneur et la première sous-gouverneure ont à dire. Le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de la Banque a aussi été remanié : il est maintenant entièrement numérique, sa présentation est plus conviviale et il donne accès aux données sous-jacentes.

En 2025, l'inflation était près de la cible de 2 % et l'économie était en croissance, mais le Canada s'est retrouvé devant un nouveau défi : le virage protectionniste des États-Unis. Comme elle l'avait fait en avril 2020, au début de la pandémie, la Banque a temporairement remplacé son scénario de référence par plusieurs scénarios dans les RPM d'avril et de juillet 2025, afin de tenir compte de l'incertitude extrême entourant la politique commerciale américaine. Elle a

---

6 Pour en savoir plus sur l'examen des mesures exceptionnelles prises par la Banque durant la pandémie, voir Banque du Canada (2025).

également présenté des scénarios en parallèle de son scénario de référence pour mieux refléter les risques et l'incertitude entourant les perspectives[7].

L'expérience acquise depuis le dernier renouvellement fait ressortir l'importance d'expliquer clairement les décisions de politique monétaire, et de dire ouvertement ce que la Banque sait et ne sait pas et ce qu'elle peut et ne peut pas faire. À l'avenir, les chocs d'offre plus fréquents rendront les décisions de politique monétaire plus complexes, et il sera donc important de communiquer avec clarté les raisons, les compromis et les incertitudes qui sous-tendent ces décisions. L'expérience récente combinée aux commentaires du public indique que la Banque doit intensifier ses activités de rayonnement partout au pays, afin d'intégrer des points de vue diversifiés au processus de formulation de la politique monétaire. Elle doit aussi poursuivre ses efforts pour expliquer sa démarche, son analyse et ses décisions de façon accessible.

Même si l'inflation est revenue près de la cible à la fin de 2024, les prix sont beaucoup plus élevés qu'avant la pandémie. Les conversations avec le public ont fait ressortir que l'abordabilité est une des principales préoccupations des gens, qui ont l'impression que les chiffres de l'IPC ne reflètent pas leur expérience lorsqu'ils font des achats.

Cependant, le cadre de la Banque ne lui permet pas de cibler le niveau des prix. Même si l'idée d'une baisse des prix est attrayante après une période de forte inflation, il aurait fallu que la Banque maintienne les taux d'intérêt très élevés – ou les augmente davantage – pour que les prix reviennent au niveau d'avant la pandémie. Un tel resserrement aurait eu des effets négatifs importants sur la population et l'économie. Cela aurait notamment entraîné une réduction de la demande, une hausse du chômage et des tensions supplémentaires sur les ménages et les entreprises, en particulier les détenteurs de prêt hypothécaire (Mendes, 2024).

Une façon de résoudre les problèmes d'abordabilité au Canada est d'accroître la productivité (Rogers, 2025; Vincent, 2025). Depuis les années 1980, la productivité du Canada est à la traîne par rapport à celle des autres pays du G7. Une hausse de la productivité permettrait une augmentation des revenus réels qui causerait peu ou pas de pressions inflationnistes, ce qui représenterait une croissance réelle du pouvoir d'achat.

Enseignements tirés de l'inflation postpandémique

Un examen des mesures de politique monétaire prises par la Banque durant la pandémie a révélé les grandes raisons pour lesquelles la Banque du Canada et d'autres banques centrales ont sous-estimé la flambée de l'inflation et la persistance des pressions sous-jacentes (Banque du Canada, 2025). Ces renseignements éclairent déjà les décisions de politique monétaire et orientent les recherches en cours sur la

7 Citons par exemple les RPM d'avril 2020, de juillet 2022, d'avril 2025 et d'avril 2026, qui comprennent, respectivement, des scénarios liés à la pandémie de COVID-19, à une spirale salaires-prix, au choc lié aux droits de douane américains et à un choc persistant des prix du pétrole.

conception et la mise en œuvre des cadres de politique monétaire dans un monde plus sujet aux chocs.

Les politiques peuvent rétablir la demande plus facilement que l'offre

Les politiques monétaires et budgétaires exceptionnelles mises en place après le début de la pandémie ont permis de rétablir rapidement la demande quand les économies ont rouvert[8]. En revanche, l'offre a mis beaucoup plus de temps à se redresser en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement, des pénuries de main-d'œuvre et des contraintes de capacité, les entreprises devant reconstituer leurs effectifs, s'adapter au travail à distance ou hybride, et gérer les confinements et les absences pour cause de maladie.

Les chocs d'offre négatifs engendrent plus d'inflation quand l'économie affiche une demande excédentaire

Avant la pandémie, les chocs d'offre – souvent liés à l'énergie – avaient généralement sur l'inflation une incidence temporaire dont les banques centrales faisaient abstraction, étant donné le temps nécessaire pour que les changements de taux directeur aient un effet sur l'inflation. Après la pandémie, les chocs inflationnistes successifs liés à l'offre ont coïncidé avec une solide reprise de la demande des ménages. En raison de la forte demande, les entreprises craignaient moins que d'habitude de perdre des clients et ont répercuté l'augmentation des coûts sur leurs prix en les ajustant plus souvent (Vincent, 2023). Les hausses de l'inflation ont ainsi été plus rapides et plus généralisées qu'elles ne l'auraient été autrement. Cette expérience donne à penser que les chocs d'offre sont plus inflationnistes et plus difficiles à atténuer lorsque l'économie surchauffe – une considération importante dans un avenir où ces chocs pourraient être de plus grande ampleur et durer plus longtemps que par le passé.

Les dynamiques sectorielles sont importantes pour l'inflation

Les mesures sanitaires instaurées durant la pandémie ont restreint la demande de services. Les consommateurs ont utilisé l'argent non dépensé en services pour acheter des biens. Toutefois, l'incidence inflationniste de la demande excédentaire de biens a été plus grande que les pressions désinflationnistes causées par le recul des services à forte proximité. Les modèles de la Banque ont eu du mal à prédire la montée de l'inflation parce qu'ils étaient axés sur le déséquilibre global entre la demande et l'offre dans l'économie. Une analyse plus approfondie qui tire parti de données sectorielles plus riches et de modèles multisectoriels peut être utile. Elle peut aider la Banque à mieux comprendre l'influence sur l'inflation des déséquilibres entre l'offre et la demande quand les forces qui s'exercent sur celles-ci diffèrent considérablement d'un secteur à l'autre.

---

8 En plus d'avoir abaissé le taux directeur, la Banque a pris plusieurs mesures exceptionnelles pour soutenir l'économie et le système financier canadiens en réponse à la pandémie. Pour un examen de ces mesures et une évaluation de leur efficacité, voir Macklem (2024) et Banque du Canada (2025).

Des chocs sans précédent nécessitent la prise en compte d'un ensemble plus vaste de données et d'issues possibles

La pandémie a mis en évidence les limites des modèles calés sur des décennies dominées par des chocs de demande et durant lesquelles les chocs d'offre étaient peu fréquents et modestes. Des modèles moins liés à l'histoire récente sont nécessaires. Pour cela, il faut élaborer un ensemble plus riche de modèles qui peuvent aussi être utilisés avec différentes sources de données, par exemple, des données désagrégées permettant de suivre les chocs par l'intermédiaire des canaux d'approvisionnement dans l'économie. Pour obtenir un portrait plus complet de ce qui se passe en temps réel, il faut exploiter des informations complémentaires provenant d'enquêtes, de renseignements recueillis sur le terrain et de nouvelles sources de données[9]. Et avoir une plus grande souplesse dans l'utilisation de scénarios pour explorer les implications de différentes situations futures facilite la prise de décision et la communication transparente avec diverses parties prenantes.

La confiance du public est essentielle

La période prolongée d'inflation au-dessus de la cible de 2 % a mis à l'épreuve la confiance du public canadien dans sa banque centrale. Pour maintenir la confiance, il faut expliciter les décisions prises et les raisons qui les ont motivées, décrire le but et les limites de la politique monétaire, et reconnaître et expliquer ouvertement les erreurs de prévision[10]. Et c'est ce que la Banque a fait. Elle a aussi tenu de vastes activités de rayonnement destinées à des entreprises et des collectivités de partout au Canada pour mieux comprendre les dynamiques économiques locales et voir les premiers signes des tendances économiques.

---

9 Par exemple, en 2021, la Banque a lancé Le Pouls des leaders d'entreprise, une enquête mensuelle qui fournit, avec efficience et souplesse, des renseignements servant à étayer ses décisions de politique monétaire.

10 Voir Kozicki (2025).

Chapitre 3 : Les arbitrages de politique monétaire dans un monde sujet aux chocs

L'expérience récente tend à montrer que les chocs d'offre et les changements structurels sont des sources de plus en plus importantes d'incertitude et de volatilité économiques, et ont contribué à des périodes d'inflation élevée. La réorganisation du commerce mondial, l'adoption de l'IA, la fréquence croissante des phénomènes météorologiques extrêmes, le vieillissement de la population et les tensions géopolitiques accrues influent surtout sur l'offre dans l'économie. Contrairement aux chocs de demande, qui font habituellement évoluer l'inflation et la production dans le même sens, les chocs d'offre peuvent causer une pression à la hausse sur l'inflation tout en plombant la production et l'emploi. Dans un monde où les chocs d'offre sont plus fréquents, des arbitrages entre la stabilisation de l'inflation autour de la cible de 2 % et le soutien de l'activité économique pourraient s'imposer plus souvent dans la conduite de la politique monétaire.

Ce contexte soulève plusieurs questions pour la Banque :

- Comment devrait-elle évaluer la source et la persistance des chocs inflationnistes?
- Comment devrait-elle déterminer quand faire abstraction des chocs d'offre et quand y réagir?
- Comment devrait-elle mettre en œuvre le cadre de politique monétaire dans un monde caractérisé par une volatilité et une incertitude accrues?

Ce que nous avons appris

Une économie plus volatile et plus incertaine

Au cours des cinq dernières années, l'économie canadienne a subi de multiples chocs d'offre qui se sont chevauchés. Ces chocs, causés par la pandémie, les conflits géopolitiques et l'incertitude commerciale, ont été d'une ampleur bien plus grande que par le passé. À l'aide du modèle TOTEM de la Banque, Booth et autres (2026) montrent que le degré de variation des chocs d'offre entre 2020 et 2025 était environ deux fois supérieur à celui des chocs d'offre similaires survenus avant la pandémie.

Bien que l'inflation soit habituellement alimentée par des chocs de demande, les facteurs d'offre influencent de plus en plus son évolution. Selon les estimations, l'inflation induite par l'offre au Canada a été au moins deux fois plus élevée et plus volatile de 2020 à 2025 qu'avant la pandémie (Kang et autres, 2026). Ce changement peut s'expliquer en partie par des chocs mondiaux, notamment sur les marchés internationaux des biens, des services et des produits de base. Ces chocs comportent une composante liée à l'offre plus importante que les perturbations intérieures et ont des effets plus persistants sur l'inflation (Forbes, Ha et Kose, 2026). C'est donc dire que, pour les banques centrales qui pratiquent le ciblage de l'inflation dans des économies ouvertes comme le Canada, la politique monétaire ne peut pas stabiliser simultanément la production et l'inflation.

En plus des chocs cycliques dans l'économie, on voit apparaître plusieurs forces structurelles qui pourraient avoir d'importantes répercussions sur la dynamique de l'inflation à moyen terme. Comme le souligne Kozicki (2026), ces forces comprennent la réorganisation du commerce mondial, l'adoption généralisée de l'IA et d'autres technologies numériques, le vieillissement de la population et les phénomènes météorologiques extrêmes plus fréquents. Bien que les changements structurels soient généralement graduels, les ajustements majeurs et rapides qui s'opèrent actuellement ont des effets considérables sur l'inflation et sur l'arbitrage de politique monétaire entre la stabilisation de l'inflation et le soutien de la production.

Les tensions géopolitiques et la concurrence stratégique ont accéléré la réorganisation des chaînes d'approvisionnement mondiales et déstabilisé les réseaux commerciaux. La tendance à recourir davantage à des fournisseurs nationaux ou à avoir un nombre plus limité de partenaires commerciaux pourrait annuler une partie des gains d'efficacité découlant de la mondialisation, ce qui exercerait des pressions à la hausse sur les coûts et les prix tout en réduisant la production et l'investissement. L'arbitrage entre la stabilisation de l'inflation et le soutien de la production serait alors plus difficile (Cacciatore et Gnocchi, 2026).

Une évaluation quantitative montre que des chocs tarifaires plus importants et plus fréquents, comme ceux entre le Canada et les États-Unis, compliquent encore plus cet arbitrage (Cacciatore, Hauser et Imura, 2026). Selon Cavallo et autres (2026), les contre-mesures tarifaires que le Canada a imposées en 2025 sur les importations américaines ont fait augmenter les prix des biens visés d'environ 6 %, soit à peu près le quart des droits de douane de 25 % appliqués. Ces effets ont en grande partie disparu pour les biens qui ne sont plus visés par des contre-mesures.

Les phénomènes météorologiques extrêmes sont une autre source de perturbations de l'offre susceptibles de faire monter temporairement l'inflation. Ils peuvent réduire les récoltes, déstabiliser les chaînes d'approvisionnement, entraîner un déplacement de main-d'œuvre, et influer sur les coûts d'assurance et l'épargne de précaution des ménages et des entreprises (Dahlhaus, 2026). Ils peuvent même détruire le capital physique, comme les infrastructures et les habitations. Les données empiriques pour le Canada montrent que l'inflation peut réagir différemment selon le type de catastrophe et les conditions économiques sous-jacentes (Duprey et Fernandes, 2025).

L'adoption croissante de l'IA devrait faire augmenter la production potentielle grâce à des gains de productivité et pourrait générer des pressions désinflationnistes à moyen terme. Elle pourrait toutefois aussi perturber le marché du travail, car environ le tiers des travailleuses et travailleurs canadiens exercent des professions fortement exposées à l'automatisation par l'IA (Mehdi et Morissette, 2024). À court terme, l'IA devrait surtout avoir pour effet de modifier les tâches, les flux de travaux et les compétences recherchées, plutôt que d'entraîner des pertes d'emplois à grande échelle (Brault, Haghighi et Yang, 2026; Alexopoulos, 2026). D'après les données sur les entreprises tirées des enquêtes de la Banque, l'adoption de l'IA au Canada est encore embryonnaire et ses effets à court terme sur l'emploi sont limités. Des effets plus marqués devraient graduellement se faire sentir (Chawla et Arnburg, 2026).

Ces changements structurels en cours s'accompagnent de chocs économiques comportant à la fois des composantes cycliques et structurelles. Il est donc difficile de

les isoler en temps réel, ce qui complique l'évaluation des pressions inflationnistes (Cateau, Coletti et Portelance, 2025; Vincent, 2026). Des mouvements en apparence cycliques peuvent refléter des changements plus durables. Par exemple, en 2025, les droits de douane imposés par les États-Unis et les contre-mesures tarifaires du Canada ont créé un choc d'offre inflationniste qui a fait monter les coûts tout en affaiblissant l'activité économique. Si de tels chocs perdurent, ils peuvent plomber la production potentielle à long terme en dissuadant les investissements des entreprises, en réduisant la compétitivité des exportations, et en perturbant les chaînes d'approvisionnement et les relations commerciales existantes.

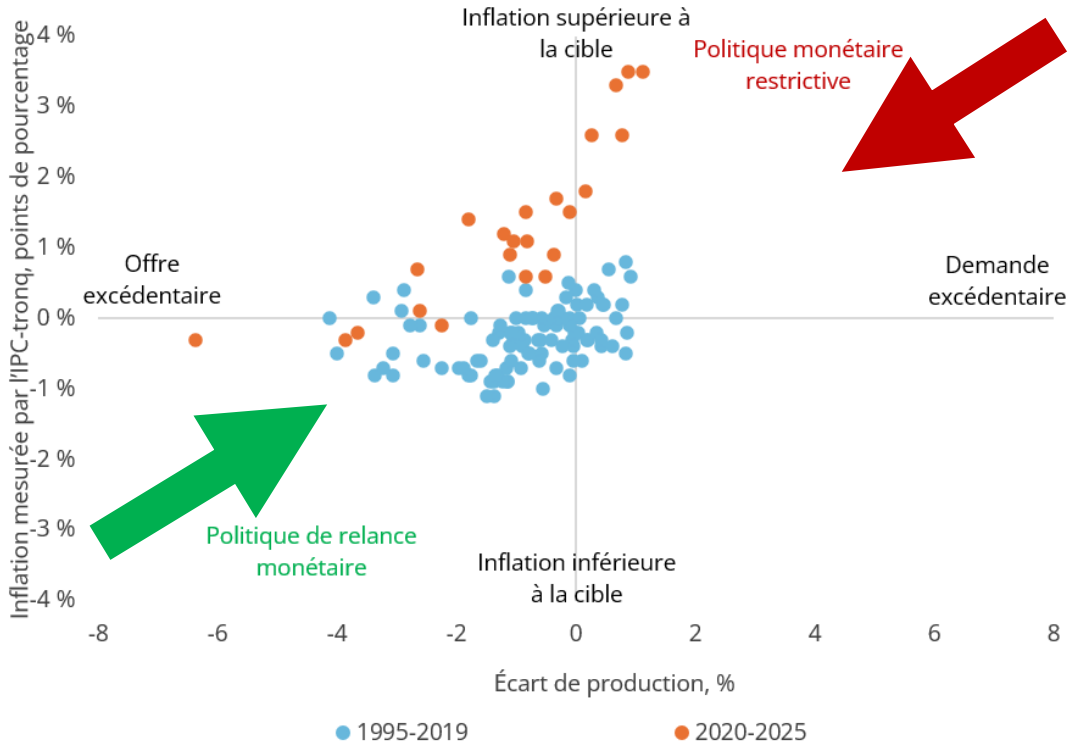
En même temps, les conflits commerciaux peuvent aussi ressembler à des chocs de demande négatifs. L'incertitude commerciale accrue et les exportations plus faibles peuvent alors freiner les dépenses et les investissements, entraînant une pression à la baisse sur la production et l'inflation. Puisque ces effets liés à la demande et à l'offre peuvent se produire simultanément et interagir entre eux, il est difficile de déterminer en temps réel quelles sont les forces dominantes. Cette incertitude entourant les déterminants de l'inflation rend les prévisions économiques moins précises et les arbitrages de politique monétaire plus difficiles à évaluer.

La politique monétaire ne permet pas toujours de stabiliser l'inflation et la production en même temps

Dans les décennies ayant précédé la pandémie, les économies avancées ont profité de conditions d'offre relativement stables, d'attentes d'inflation bien ancrées et de puissantes forces de mondialisation qui ont contribué à atténuer les pressions sur les prix. Les cadres de politique monétaire ont surtout été confrontés à des fluctuations de la demande qui n'ont pas créé d'arbitrages importants entre la maîtrise de l'inflation et le maintien de l'activité économique près de son potentiel. Au Canada, quand une forte demande fait grimper l'inflation au-dessus de la cible de 2 %, une hausse des taux d'intérêt permet d'atténuer à la fois la surchauffe de l'économie et l'inflation (**graphique 5**, flèche pointant vers le bas). De même, quand l'inflation est sous la cible dans une économie faible, une baisse des taux stimule à la fois la demande et les prix (**graphique 5**, flèche pointant vers le haut).

Graphique 5 : L'économie canadienne se trouve plus souvent qu'avant en situation d'offre excédentaire avec une inflation supérieure à la cible de 2 %

Écart de l'inflation par rapport à la cible de 2 % et estimations historiques non révisées de l'écart de production



Nota : Ce graphique est adapté du graphique 2 de S. Kozicki, « Le cadre de politique monétaire du Canada face aux arbitrages découlant des évolutions de l'offre » (discours prononcé lors de la conférence de la Banque de Norvège sur les mandats de politique monétaire, à Oslo, Norvège, le 2 mars 2026). Les valeurs trimestrielles représentées correspondent à l'estimation de l'écart de production publiée quand les données des comptes nationaux pour le trimestre en question ont été rendues disponibles pour la première fois. Les estimations jusqu'au deuxième trimestre de 2011 viennent des projections du personnel de la Banque du Canada. À partir du troisième trimestre de 2011, elles sont tirées du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque, publié chaque trimestre. 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 : 2019T4 (estimations en temps réel, 1995-2019); 2025T3 (estimations en temps réel, 2020-2025)

Par contre, les chocs d'offre peuvent faire évoluer les prix et la production dans des sens *opposés*, ce qui donne lieu à un arbitrage difficile entre un retour rapide de l'inflation à la cible et le souci d'éviter une volatilité excessive de la production et de l'emploi. Avant 2020, il était rare qu'une inflation élevée coïncide avec une économie faible. Mais depuis le début de la pandémie, l'inflation au Canada a dépassé la cible plus souvent, même quand on considérait que l'économie était en situation d'offre excédentaire (**graphique 5**). Ces cas sont associés à des chocs d'offre négatifs, par exemple les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales liées à la pandémie et les fortes hausses des prix mondiaux de l'énergie et des biens. De tels chocs font monter l'inflation malgré un essoufflement de la croissance.

Dans de telles situations, la Banque se trouve devant un choix difficile. Une hausse des taux d'intérêt entraîne une pression à la baisse sur l'inflation, mais affaiblit encore plus l'économie, tandis qu'une baisse des taux soutient la croissance, mais pousse l'inflation à la hausse. Voilà l'arbitrage fondamental que les chocs d'offre inflationnistes imposent à une banque centrale pratiquant le ciblage de l'inflation. Les Canadiennes et les Canadiens que la Banque a consultés ont largement compris ce dilemme et reconnu les

limites de la politique monétaire face aux changements structurels et aux perturbations de l'offre.

En règle générale, les banques centrales ne réagissent pas à chaque hausse de l'inflation causée par des perturbations de l'offre. Elles font habituellement abstraction des chocs d'offre qui ne devraient avoir que des effets modestes ou temporaires sur l'inflation. Concrètement, elles maintiennent leur taux directeur en attendant que ces effets se dissipent. Si une telle poussée des prix est modérée et de courte durée – par exemple, dans le cas d'un bref choc qui limite temporairement l'offre de pétrole et fait monter les prix –, l'inflation devrait revenir naturellement à la cible une fois le problème d'offre résolu. Dans un tel cas, une hausse de taux ralentirait inutilement l'économie sans améliorer les perspectives d'inflation à long terme. En s'abstenant de réagir aux bonds temporaires de l'inflation dans la conduite de la politique monétaire, on évite de générer une volatilité excessive des taux d'intérêt, de la production et de l'emploi.

Les études empiriques menées à la Banque et ailleurs montrent que les banques centrales des économies avancées, dont le Canada, ont largement suivi cette approche dans les années ayant précédé la pandémie (Kang et autres, 2026). Au cours de cette période, les épisodes d'inflation induite par l'offre ont généralement été modestes et de courte durée, ce qui a permis aux banques centrales jouissant d'une grande crédibilité d'en faire abstraction sans compromettre les attentes d'inflation bien ancrées (Nakamura, Riblier et Steinsson, 2025). Selon une analyse, il est peu probable que les perturbations causées par la démondialisation et les phénomènes météorologiques extrêmes fassent sortir l'inflation de la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 %. Par conséquent, le régime actuel de ciblage de l'inflation permet de faire abstraction des chocs d'offre, à condition qu'ils ne soient pas importants, persistants ou déstabilisants pour les attentes (Cacciatore et Gnocchi, 2026).

Les consultations avec le public ont fait ressortir ce qui compte le plus pour les Canadiennes et Canadiens. Bon nombre de participantes et participants ont exprimé une nette préférence pour une évolution prévisible des taux d'intérêt afin de pouvoir mieux gérer les finances de leur ménage. Des groupes de parties prenantes ont aussi encouragé la Banque à expliquer les compromis qu'elle doit faire en matière de politique monétaire, et à préciser quand et pourquoi elle décide de faire abstraction de certains chocs. Une plus grande transparence au sujet de ces décisions aiderait à maintenir la confiance à l'égard du cadre.

Implications pour la politique monétaire

Quand les chocs sont attribuables à la demande, les implications pour la politique monétaire restent les mêmes : une politique contracyclique de taux d'intérêt peut stabiliser à la fois l'inflation et l'écart de production. En revanche, des arbitrages s'imposeront plus souvent dans un monde où les chocs d'offre sont plus fréquents et plus persistants. Le ciblage de l'inflation permet à la Banque de faire abstraction des pressions inflationnistes manifestement temporaires et d'intervenir, au besoin, lorsque les risques que l'inflation devienne persistante augmentent. Cependant, il est difficile de décider en temps réel s'il y a lieu d'intervenir ou non. Et il n'est pas facile de prévoir la durée d'un choc d'offre ni de savoir s'il sera amplifié par des perturbations ultérieures.

L'expérience des cinq dernières années a montré aux banques centrales du monde entier que les risques inflationnistes peuvent rapidement s'accentuer si on ne réagit pas à un choc d'offre initialement perçu comme temporaire. Dans certaines conditions économiques, il se peut que l'inflation ne s'inverse pas à court terme et, dans de rares cas, elle peut atteindre des niveaux élevés. Par conséquent, même si la Banque décidait dans un premier temps de faire abstraction d'une inflation induite par l'offre, elle devrait suivre la situation de près à l'aide de données en temps réel et envisager un large éventail de scénarios d'inflation au moment d'établir la politique monétaire. Si les risques inflationnistes s'intensifiaient, elle pourrait devoir agir sans tarder pour ramener l'inflation à la cible. Une telle intervention réduirait la nécessité de relever davantage les taux d'intérêt en cas de détérioration des perspectives d'inflation.

Cas où la Banque ne devrait pas faire abstraction d'un choc d'offre

Dans certaines circonstances, il est plus approprié de resserrer la politique monétaire que de faire abstraction d'un choc d'offre négatif.

- **Le choc d'offre est particulièrement important, et ses effets risquent d'être à la fois durables et généralisés** : Si on ignore un tel choc, l'inflation pourrait rester au-dessus de la cible à moyen et à long terme, ce qui risquerait de miner la confiance dans la capacité de la Banque à ramener l'inflation à la cible.

  Des simulations réalisées à l'aide du modèle TOTEM montrent qu'une augmentation de l'écart-type des chocs d'offre, de son niveau prépandémie à son niveau postpandémie, multiplie par plus de trois la probabilité que l'inflation fondamentale sorte de la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 %. Elle accroît aussi le risque d'une récession (Booth et autres, 2026). Selon une étude de la Banque fondée sur des expériences macroéconomiques contrôlées en laboratoire, faire abstraction d'un choc important et persistant sur les coûts peut entraîner une inflation durable, tandis qu'un resserrement de la politique monétaire accompagné de communications efficaces permettrait de freiner l'inflation plus rapidement (Kostyshyna, Petersen et Yang, 2026).

  Face à un choc important dont la persistance est incertaine, il peut être prudent d'agir, les avantages d'une intervention rapide l'emportant sur les coûts d'un retour en arrière (Murchison, 2026). La combinaison de l'ampleur et de la persistance d'un choc d'offre aide à déterminer si un resserrement de la politique monétaire s'impose. Les petits chocs ponctuels peuvent être tolérés, mais les chocs importants ou persistants nécessitent probablement une intervention.

  Certains chocs (p. ex., une sécheresse touchant une seule culture) sont localisés, tandis que d'autres (p. ex., une perturbation durable de l'approvisionnement mondial en pétrole) peuvent se propager dans les réseaux de production et faire augmenter les coûts dans plusieurs secteurs. Des pressions généralisées sur les coûts entraînent des hausses de prix qui se répercutent sur tout, des matières premières aux biens de consommation; l'inflation plus élevée devient alors plus étendue et persistante (Ghassibe et Nakov, 2025). En pareil cas, la Banque pourrait devoir intervenir pour empêcher une flambée généralisée des prix.

- **L'économie est forte au moment du choc** : Pendant la reprise postpandémie, par exemple, la demande a dépassé l'offre. Cette situation a amplifié les effets inflationnistes des chocs sur les marchés mondiaux des produits de base et contribué à la persistance de l'inflation (Mendes, 2024). Quand l'économie tourne à plein régime, notamment quand les dépenses des ménages sont robustes et que le marché du travail est tendu, les entreprises sont plus susceptibles de répercuter sur les consommateurs les hausses de coûts résultant de chocs d'offre négatifs (Murchison, 2025). Une transmission plus importante de ces coûts se traduit par une inflation durablement plus élevée, qui nécessiterait une réponse de politique monétaire plus vigoureuse. Par exemple, en période de forte inflation, les entreprises ont souvent tendance à augmenter leurs prix plus fréquemment ou à répercuter les hausses de coûts plus facilement qu'en temps normal (Vincent, 2023; Cavallo et Kryvtsov, 2024). Ce comportement peut être le signe d'une accélération de la dynamique d'inflation.
- **Les attentes d'inflation s'orientent à la hausse** : Si les ménages ou les entreprises cessent d'anticiper un retour à une basse inflation à moyen terme, le risque d'effets de second tour, par l'intermédiaire de coûts de main-d'œuvre plus élevés ou d'ajustements de prix plus fréquents, augmente considérablement. Quand les gens s'attendent à ce que l'avenir ressemble au présent, même un choc d'offre temporaire peut engendrer une inflation persistante. Dans un tel scénario, faire abstraction du choc d'offre pourrait en accroître la persistance, car l'inflation plus forte finirait par s'enraciner dans les attentes. D'où l'importance d'ajuster le taux directeur de manière décisive afin de réancrer les attentes (Beaudry, Carter et Lahiri, 2023).

Pour déterminer à quel moment elle doit cesser de faire abstraction d'un choc d'offre, la Banque peut évaluer le degré de resserrement de la politique monétaire requis pour ramener l'inflation à la cible sans imposer de coûts inutiles à l'économie. La flexibilité de son régime de ciblage de l'inflation lui permet d'ajuster le rythme d'évolution et la trajectoire du taux directeur selon la nature du choc et l'équilibre des risques (Macklem, 2025). Pour ramener l'inflation à la cible après un choc d'offre inflationniste, il peut s'avérer nécessaire de privilégier une trajectoire graduelle qui tient compte à la fois du risque que l'inflation s'enracine et des effets négatifs sur la production et l'emploi. Les participantes et participants aux conversations avec le public ont exprimé une préférence pour une trajectoire prévisible des taux d'intérêt.

Dans d'autres circonstances, une réponse plus énergique pourrait être de mise, selon la conjoncture économique et la façon dont les pressions inflationnistes se manifestent. Concrètement, une telle approche consiste à relever rapidement le taux directeur jusqu'au niveau nécessaire pour maîtriser l'inflation. Elle est particulièrement indiquée dans un contexte de demande excédentaire, où la stabilisation de l'inflation nécessite souvent une réduction moins importante de la production que lorsque l'économie est faible (Blanco et autres, 2024; Karadi et autres, 2025). La politique monétaire peut ainsi permettre de faire baisser l'inflation plus vite et à moindre coût (**encadré 3**). L'expérience du Canada en 2021 et 2022 illustre bien ce type de réponse. Face à la flambée des prix et à la vigueur de la demande, la Banque a procédé à de plus grosses hausses de taux directeur qu'à l'habitude, notamment de 75 et de 100 points de base,

pour faire descendre l'inflation assez vite sans faire augmenter considérablement le taux de chômage.

Une réaction rapide et décisive peut réduire le coût global d'un risque inflationniste. Lorsqu'on intervient à temps, on atténue le risque que l'inflation s'enracine dans les attentes et les pratiques d'établissement des salaires et des prix, ce qui pourrait nécessiter un resserrement plus marqué par la suite, possiblement à un moment où l'inflation serait encore plus élevée. Ainsi, une action énergique dès le départ peut limiter le recours ultérieur à des hausses de taux plus importantes et aider à contenir les pertes d'emplois (Banque des Règlements Internationaux, 2022).

La détermination du degré approprié de resserrement de la politique monétaire demeure un équilibre fragile. Les décisionnaires doivent trouver la juste mesure entre le risque d'en faire trop et celui de ne pas en faire assez dans un contexte d'information incomplète et d'incertitude élevée. Un resserrement excessif peut affaiblir inutilement la croissance ou faire passer l'inflation sous la cible, tandis que des mesures insuffisantes risquent d'ancrer l'inflation à un niveau élevé. Une intervention prématurée peut également engendrer des coûts évitables si le choc s'avère transitoire. Il devient plus difficile de prendre ces décisions dans un monde où les chocs sont plus fréquents, complexes et concomitants. Ces éléments font ressortir la nécessité de s'appuyer sur des modèles robustes, un vaste éventail de données et des indicateurs en temps réel fiables pour détecter les pressions inflationnistes persistantes. Ils soulignent aussi l'importance d'expliquer clairement la flexibilité du cadre.

Encadré 3

L'ampleur de la réponse à un choc d'offre dépend de la conjoncture économique

Les chocs d'offre inflationnistes obligent les banques centrales à évaluer les avantages d'une baisse de l'inflation par rapport au coût d'une hausse des taux d'intérêt pour l'économie réelle, ce qui se traduit généralement par une réponse moins énergique. Ce coût dépend de la sensibilité de l'inflation aux capacités excédentaires, soit le déséquilibre entre l'offre et la demande dans l'économie, souvent appelée la pente de la courbe de Phillips.

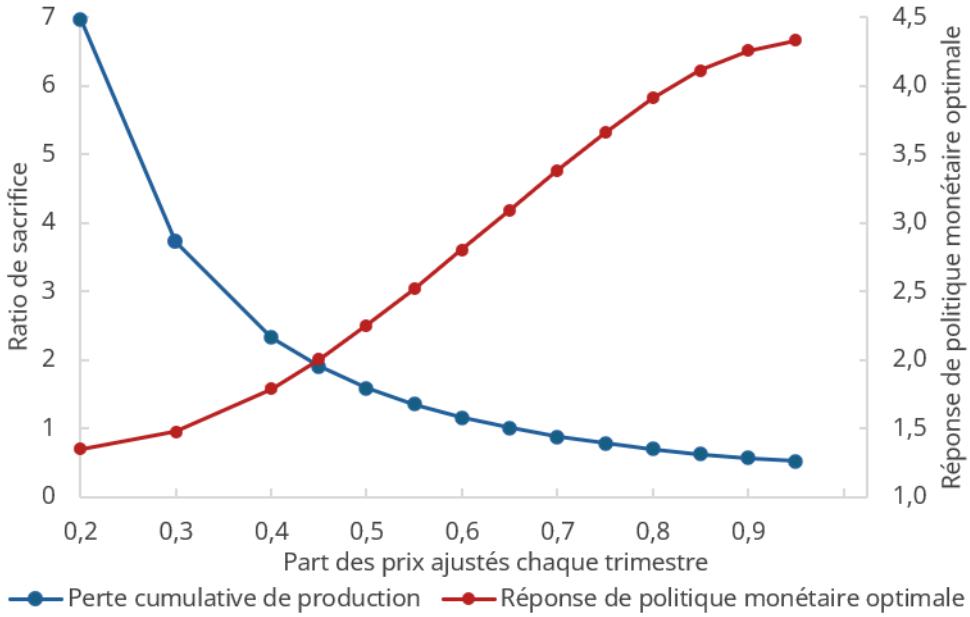
Quand l'inflation réagit fortement aux fluctuations des capacités excédentaires, les banques centrales peuvent la faire baisser sans causer de diminution importante de la production ou de l'emploi. Le degré de réactivité tient surtout aux pratiques d'établissement des prix des entreprises, qui varient selon le niveau de l'inflation et la vigueur de la demande (Blanco et autres, 2024; Murchison, 2025). En particulier, une inflation élevée peut inciter les entreprises à ajuster leurs prix plus souvent. Dans un tel contexte, les mesures prises pour réduire l'inflation ont un coût moins élevé sur le plan de la production et de l'emploi (Karadi et autres, 2025). L'arbitrage s'en trouve facilité, ce qui permet une réponse de politique monétaire plus vigoureuse pour stabiliser l'inflation.

Murchison (2026) illustre ce phénomène à l'aide d'un modèle de l'économie canadienne. Au cours des périodes où les entreprises ajustent leurs prix plus souvent, l'inflation devient plus sensible aux variations des coûts ou de la demande et, par conséquent, à la politique monétaire. La perte de production nécessaire pour faire baisser l'inflation, aussi connue sous le nom de ratio de sacrifice, est donc moindre. Le **graphique 3-A** illustre la relation entre la fréquence des ajustements de prix et le ratio de sacrifice. La perte cumulative de production nécessaire pour réduire l'inflation de 1 point de pourcentage diminue à mesure que la part des prix ajustés à

chaque période augmente. Ainsi, face à un choc d'offre négatif, la réponse optimale d'une banque centrale pratiquant un ciblage flexible de l'inflation est plus forte par rapport à la hausse de l'inflation. Dans une règle de politique monétaire, cela reviendrait à accorder plus de poids aux écarts de l'inflation par rapport à la cible. Dans le cas limite où le ratio de sacrifice serait nul, la politique monétaire pourrait viser exclusivement à réduire l'inflation, car une hausse des taux d'intérêt n'entraînerait aucune perte de production.

Graphique 3-A : Une plus grande flexibilité des prix permet de réduire l'inflation à moindre coût

Perte de production et politique monétaire optimale par rapport à la flexibilité des prix



Nota : Ce graphique est basé sur la figure 4 de Murchison (2026). La *réponse de politique monétaire optimale* est calculée en divisant l'augmentation moyenne du taux directeur sur deux ans par l'augmentation moyenne de l'inflation à la suite d'un choc d'offre extérieur négatif et persistant.

Amélioration des analyses et diversification des données

Dans un contexte où les mouvements du côté de l'offre se multiplieront probablement, il est essentiel de surveiller de près les indicateurs de pressions sur les coûts. L'amélioration constante des outils de suivi et d'analyse des données permet de mieux déterminer si les chocs sont induits par la demande ou par l'offre, et s'ils sont persistants ou transitoires. Cela pourrait aider la Banque à ajuster le taux directeur au bon moment et dans une juste mesure.

L'une des grandes priorités de la Banque a consisté à moderniser ses principaux modèles économiques pour qu'ils reflètent mieux les dynamiques de l'offre, tout en continuant de rendre compte des effets des chocs de demande. Ses équipes développent actuellement un modèle de projection de nouvelle génération. Ce modèle phare de quatrième génération appelé Prima est conçu pour mieux représenter l'offre et la structure sectorielle de l'économie canadienne, en faisant clairement ressortir leurs liens avec l'inflation. L'objectif est d'aller au-delà des limites des modèles antérieurs, qui reposaient sur des hypothèses de stabilité relative des conditions d'offre et ne rendaient pas pleinement compte de la flambée de l'inflation survenue après la pandémie. Grâce à Prima, la Banque sera mieux outillée pour déterminer si l'inflation vient d'un goulot

d'étranglement dans un secteur en particulier, de pressions généralisées sur les coûts des intrants ou d'un raffermissement de la demande. Elle pourra aussi mieux prévoir l'évolution probable de ces facteurs (**encadré 4**).

Encadré 4

Prima : Une nouvelle ère de modélisation des projections à la Banque du Canada

Le modèle de projection Prima est la quatrième génération du cadre de projection phare de la Banque du Canada (Coletti et autres, 2026). Il a été expressément conçu pour mieux représenter l'offre dans l'économie et la dynamique de l'inflation, tout en privilégiant une approche résolument axée sur la gestion des risques (Coletti, 2023).

Fondamentalement, ce modèle relie l'inflation aux effets des pressions sectorielles sur les coûts et à leur transmission dans l'économie. Au lieu de s'appuyer sur une seule courbe de Phillips de forme réduite établie à partir d'un écart de production global, il détermine l'inflation au moyen de courbes de Phillips des nouveaux keynésiens sectorielles pour les principales composantes de l'indice des prix à la consommation, soit l'énergie, les aliments, les biens hors aliments et énergie, le logement et les services hors logement. À l'échelle de chaque secteur, l'inflation dépend des coûts marginaux réels – qui reflètent les salaires, les conditions de financement et les coûts des intrants provenant d'autres secteurs –, ainsi que de la capacité des entreprises à répercuter ces coûts sur les prix, compte tenu des conditions de la demande.

Une caractéristique clé de Prima est son réseau multisectoriel de production, qui régit la propagation des chocs de coûts. Des liens intrants-extrants relient les producteurs en amont aux prix en aval, ce qui permet aux hausses des salaires, des prix de l'énergie ou des coûts des importations de se propager graduellement dans l'économie. Les données de l'indice des prix à la production permettent d'ancrer empiriquement ces liens. Dans cette chaîne de transmission de l'inflation, les pressions en amont se répercutent sur les prix à la consommation avec des décalages réalistes plutôt que de se refléter immédiatement dans l'inflation globale. Étayé par de récentes études de la Banque utilisant des données granulaires sur les prix, ce mécanisme améliore les projections d'inflation en temps réel et aide à repérer les sources de pressions inflationnistes nécessitant une surveillance plus étroite.

Ces caractéristiques structurelles donnent lieu à une dynamique de l'inflation plus réaliste. La persistance est déterminée de façon endogène par les interactions sectorielles, les liens de production et la rigidité des prix. Les entreprises ajustent leurs prix graduellement, et le degré de transmission des coûts varie selon la conjoncture économique. Quand la demande de consommation est forte, les entreprises peuvent plus facilement intégrer les hausses de coûts dans leurs prix. Quand la demande est plus faible, il est plus difficile pour elles de le faire. Dans la configuration de base, les attentes d'inflation sont cohérentes avec le modèle, tandis que d'autres variantes permettent d'envisager différents mécanismes de formation des anticipations.

Dans Prima, les pressions inflationnistes ne se manifestent pas uniformément dans l'économie. Puisque la structure de coûts, l'exposition aux importations et les pratiques d'établissement des prix diffèrent d'un secteur à l'autre, l'utilisation d'une seule mesure agrégée des capacités excédentaires pourrait occulter d'importantes disparités. Le modèle mesure plutôt les pressions sur les capacités à l'échelle sectorielle au moyen des coûts marginaux réels, qui tiennent compte des salaires, de l'utilisation du capital, de l'énergie, des importations et des technologies. Il offre

ainsi un portrait plus détaillé de l'incidence des conditions de l'offre et de la demande sur l'inflation dans toute l'économie.

Ces caractéristiques permettent de remédier à d'importantes limites des modèles de projection antérieurs, comme le grand modèle empirique et semi-structurel de la Banque, qui sont devenues évidentes durant la pandémie de COVID-19 (Gosselin et Kozicki, 2023). Dans ces cadres de modélisation, la combinaison d'une croissance faible et d'une inflation élevée était souvent interprétée comme une dynamique temporaire d'inflation par les coûts, ce qui donnait lieu à des projections de désinflation rapide. À l'inverse, Prima peut générer une inflation soutenue lorsque des coûts élevés et des contraintes de capacité perdurent dans certains secteurs, même si la production globale est inférieure à son niveau tendanciel. Il distingue aussi plus clairement les chocs selon leur persistance, qu'il s'agisse de perturbations temporaires, de hausses durables des coûts marginaux ou de changements permanents dans la capacité de production. La réponse de politique monétaire peut ainsi être mieux adaptée à la situation.

Enfin, l'incertitude et la gestion des risques font partie intégrante du cadre de modélisation. Au lieu de s'appuyer sur une seule prévision, Prima intègre plusieurs configurations pour explorer les non-linéarités, la formation des anticipations et divers scénarios possibles. Ainsi, les projections reflètent un éventail de résultats plausibles et le cadre de modélisation s'inscrit davantage dans une approche de gestion des risques (Cateau, Coletti et Portelance, 2025).

La Banque s'appuie également sur un plus large éventail de données pour connaître les conditions d'offre et de demande ainsi que les pratiques d'établissement des prix sur le terrain. Les indicateurs macroéconomiques traditionnels, comme le PIB global, sont disponibles avec un décalage, ce qui pose problème lorsque la conjoncture change rapidement. C'est pourquoi la Banque recourt davantage à des données granulaires à haute fréquence et à des renseignements recueillis directement auprès des entreprises. Par exemple, durant la pandémie, ses analystes se sont tournés vers des sources de données non traditionnelles pour obtenir de l'information plus à jour sur l'activité économique. Ils ont surveillé des indicateurs comme les réservations de restaurant et de billets d'avion, les transactions par carte de crédit et même les offres d'emploi en ligne afin de mesurer en temps réel l'évolution de la demande et des embauches. Kozicki (2025) souligne que ce type d'indicateurs disponibles rapidement s'est avéré « inestimable en période de grande incertitude économique », en révélant des changements qui ne se reflétaient pas encore dans les statistiques officielles.

La Banque a par ailleurs intensifié ses programmes d'enquête et ses activités de rayonnement pour avoir une meilleure idée du point de vue des entreprises et des consommateurs. De nouvelles enquêtes fournissant des données plus actuelles, comme Le Pouls des leaders d'entreprise, viennent compléter ses enquêtes périodiques sur les perspectives des entreprises et les attentes des consommateurs au Canada. La Banque peut ainsi mieux suivre l'activité des entreprises, les prix et la confiance des consommateurs (Banque du Canada, 2026a). Elle peut aussi poser des questions ciblées aux entreprises au sujet des goulots d'étranglement de l'offre et des effets des droits de douane, et aux ménages sur leur perception de l'inflation. Les renseignements recueillis directement auprès des ménages et des entreprises apportent un éclairage plus nuancé que les données quantitatives à elles seules.

L'évaluation de l'ampleur et de la persistance des chocs d'offre étant entourée d'une grande incertitude, la Banque a adopté une approche axée sur la gestion des risques dans la conduite de la politique monétaire. Son processus intègre donc une analyse de scénarios. Plutôt que de se fier uniquement à un scénario de référence, le personnel élabore régulièrement d'autres scénarios afin d'explorer les trajectoires possibles de l'économie compte tenu de diverses hypothèses.

La Banque a déjà pu constater les avantages de cette approche dans la pratique. Par exemple, face à l'incertitude extrême causée par la pandémie de COVID-19, elle a innové en publiant un éventail de scénarios plutôt qu'une projection unique dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2020. Et au milieu de 2022, alors que l'inflation était nettement supérieure à la cible, son personnel a analysé un scénario pessimiste de spirale salaires-prix, soit une dynamique d'inflation autoalimentée qui n'était pas envisagée dans le modèle de référence. La Banque était ainsi prête à réagir au moindre signe d'une telle spirale. Plus récemment, dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril 2026, des scénarios de choc pétrolier persistant lui ont permis d'évaluer comment différentes combinaisons de prix élevés de l'énergie, de perturbations de l'approvisionnement et de demande plus faible auraient pu influer sur l'inflation et la croissance.

En comparant de tels scénarios, les décisionnaires peuvent déterminer à l'avance dans quelles conditions il y a lieu de prendre des mesures de politique monétaire vigoureuses plutôt que de faire abstraction d'un choc d'offre. La planification à partir de scénarios permet d'éviter une réaction trop modérée (en révélant les dangers d'une réaction tardive) ou trop vigoureuse (en mettant en évidence les coûts si un choc s'avère de courte durée). Elle peut aussi favoriser les communications en aidant la Banque à expliquer plus clairement comment elle évalue les données probantes et les risques dans différentes situations, et pourquoi les réponses de politique monétaire peuvent varier. En accordant une plus grande place à l'analyse de scénarios dans l'élaboration de sa politique et ses communications, la Banque peut prendre des décisions de politique monétaire mieux adaptées aux nombreuses incertitudes d'un monde sujet aux chocs et s'assurer que le public en comprend les nuances.

Pendant longtemps, la politique monétaire visait principalement à contrer les pressions inflationnistes induites par la demande. Beaucoup de gens la voient donc maintenant comme un procédé purement mécanique : quand l'inflation augmente, on monte les taux d'intérêt. Ce principe de base a aidé la population canadienne à comprendre les actions de la Banque. Mais si les chocs d'offre inflationnistes deviennent plus fréquents et que la Banque en fait abstraction, ses décisions pourraient sembler aller à l'encontre de la conception courante du fonctionnement de la politique monétaire. Pour tirer pleinement parti de la flexibilité inhérente au cadre, la Banque devra peut-être mettre davantage l'accent sur la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % dans ses communications, tout en réitérant son engagement envers la cible de 2 %. Cet exercice pourrait s'avérer difficile, surtout si l'inflation devient plus volatile et que les écarts par rapport à la cible tendent à se situer dans le haut de cette fourchette.

L'amélioration des modèles, des données, de la planification en cas d'imprévu et des communications s'inscrit dans un effort concerté pour renforcer la surveillance et l'analyse, par la Banque, des risques du côté de l'offre. En améliorant sa capacité à

diagnostiquer les chocs en temps réel et en adoptant une approche prudente de gestion des risques, la Banque est mieux outillée pour faire face aux arbitrages associés à la volatilité accrue des chocs d'offre. Aucun modèle ou ensemble de données ne permet de prédire parfaitement l'avenir à lui seul. Il faut plutôt chercher à réduire l'incertitude pour les décisionnaires, à rehausser la qualité des analyses servant à établir la politique monétaire lorsque l'information est incomplète, et à expliquer clairement les risques et les arbitrages inhérents à cette approche. Ensemble, ces améliorations continueront de soutenir le processus entourant les décisions de politique monétaire, quels que soient les imprévus qui pourraient survenir du côté de l'offre.

Chapitre 4 : L'évaluation de l'inflation et les communications connexes

La cible d'inflation du Canada est définie en fonction de l'inflation mesurée par l'IPC global. Cependant, l'IPC global est souvent influencé par des facteurs temporaires ou idiosyncrasiques, comme des prix volatils de l'énergie, qui ajoutent du bruit sans fournir beaucoup d'information sur les pressions inflationnistes sous-jacentes. La Banque fait abstraction de ces variations à court terme de l'IPC, en partie parce que les effets de la politique monétaire sur l'inflation ne sont pas immédiats. Les mesures de l'inflation fondamentale permettent d'isoler les composantes les plus persistantes de l'inflation. Au fil des ans, la Banque a utilisé diverses mesures de l'inflation fondamentale, en plus d'autres indicateurs, dans ses évaluations globales de la dynamique de l'inflation.

Dans le cadre du renouvellement de 2026, la Banque a examiné la façon dont l'inflation fondamentale est mesurée, utilisée pour étayer les décisions de politique monétaire et communiquée. Il est particulièrement important de s'assurer que les mesures utilisées demeurent adaptées aux besoins, car la conjoncture économique ne cesse d'évoluer. Par rapport aux décennies précédentes, le contexte récent a été caractérisé par un éventail plus vaste et plus complexe de chocs, qu'il s'agisse de perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, de déséquilibres sur le marché du logement, de transformations du commerce mondial ou de conflits géopolitiques.

Dans ces circonstances, les différentes mesures de l'inflation fondamentale ont parfois envoyé des signaux contradictoires. Il est donc devenu plus difficile de distinguer les signaux du bruit dans les données sur l'inflation (Mendes, 2025). Face à cette plus grande incertitude, il faut repenser la façon dont les mesures sont utilisées pour évaluer la dynamique de l'inflation sous-jacente et éclairer les prévisions de l'inflation mesurée par l'IPC.

Un bref historique de l'inflation fondamentale à la Banque du Canada

Lorsque la Banque a adopté le ciblage de l'inflation en 1991, sa mesure de l'inflation fondamentale était l'IPC hors aliments et énergie[11]. Ce choix reflétait la pratique courante de l'époque et était motivé par les enseignements tirés des années 1970, période où des variations importantes et fréquentes des prix des aliments et de l'énergie ont rendu l'inflation particulièrement volatile. L'exclusion de ces composantes était vue comme un moyen pratique d'isoler la tendance de l'inflation sous-jacente qui importe pour la politique monétaire. La Banque faisait valoir que les mesures de l'inflation fondamentale pouvaient l'aider à voir au-delà de la volatilité à court terme dans un cadre où la cible était définie en fonction de l'inflation mesurée par l'IPC global.

Au cours d'une période où l'inflation était basse et stable au Canada, la Banque a amélioré les façons dont elle mesure l'inflation fondamentale. En 2001, elle a introduit

11 Cette section est fondée sur les travaux de Khan (2025).

l'IPCX. Au lieu d'exclure complètement les catégories des aliments et de l'énergie, l'IPCX retranchait huit composantes de l'IPC jugées particulièrement volatiles (Macklem, 2001)[12]. Ces exclusions reposaient sur des considérations à la fois statistiques et conceptuelles. Le coût de l'intérêt hypothécaire, qui varie en fonction du taux directeur de la Banque, était notamment exclu de cette mesure. L'inclusion du coût de l'intérêt hypothécaire aurait créé un effet mécanique par lequel un resserrement de la politique monétaire ferait augmenter l'inflation fondamentale.

À l'époque, la Banque a insisté sur le fait que les mesures fondées sur l'exclusion de composantes comme l'IPCX devaient être réévaluées périodiquement. Les propriétés statistiques des composantes de l'IPC changent avec le temps, si bien qu'une exclusion qui paraît justifiée sur la base de données historiques peut perdre de sa pertinence lorsque la nature des chocs évolue. Au cours des années subséquentes, cette limite est devenue de plus en plus évidente. D'importants chocs temporaires touchaient souvent des composantes non exclues de l'IPCX. L'inflation mesurée par cet indicateur était donc parfois excessivement volatile et divergeait de l'évaluation globale de l'inflation sous-jacente par la Banque. Dans ce contexte, et à la faveur des avancées de la recherche scientifique, cette dernière a exploré d'autres méthodes pour mesurer l'inflation fondamentale.

En prévision du renouvellement de 2016, le personnel de la Banque a réalisé une évaluation complète des mesures de l'inflation fondamentale (Khan, Morel et Sabourin, 2015). De nombreuses mesures ont été analysées en fonction de plusieurs critères, notamment leur biais, leur volatilité et leur persistance, ainsi que leur relation avec les déterminants macroéconomiques, leur capacité à prévoir l'inflation globale et leur communicabilité. Plusieurs d'entre elles ont donné des résultats comparables pour certains critères, mais trois se sont révélées plus efficaces pour rendre compte des pressions persistantes sur les prix et faire ressortir leurs corrélations avec les déterminants macroéconomiques de l'inflation :

- l'IPC-tronq, qui retranche chaque mois les 20 % inférieurs et supérieurs de la distribution des variations de prix des composantes
- l'IPC-méd, qui donne le point médian de la distribution des variations de prix des composantes
- l'IPC-comm, qui vise à extraire les variations communes des prix entre les composantes de l'IPC

Il faut noter qu'aucune mesure unique ne s'est avérée fiable en toutes circonstances. C'est pourquoi la Banque a commencé à privilégier cet ensemble de trois mesures de l'inflation fondamentale plutôt que de se fier à une seule mesure de référence. En même temps, elle a continué de souligner que l'inflation fondamentale n'était qu'un des indicateurs pris en compte dans son évaluation globale, fondée sur le jugement, des pressions inflationnistes sous-jacentes, l'objectif de sa politique monétaire étant de maintenir l'inflation mesurée par l'IPC à 2 %.

---

12 Ces huit composantes se retrouvaient dans les queues de la distribution de l'inflation plus de la moitié du temps.

Ce que nous avons appris

L'utilisation d'un ensemble de mesures de l'inflation fondamentale a généralement aidé la Banque à éviter les risques associés au recours à une seule mesure. Une évaluation actualisée menée en 2019 a apporté de nouvelles données empiriques à l'appui de l'utilisation de cet ensemble de trois mesures (Lao et Steyn, 2019).

Or, la pandémie de COVID-19 et ses conséquences ont mis à rude épreuve les mesures de la Banque, tout en compliquant leur évaluation après-coup. Plus précisément, les variations marquées et temporaires des propriétés statistiques de l'inflation pendant cette période ont rendu les critères empiriques utilisés dans les évaluations précédentes moins éclairants. La Banque a donc privilégié une approche narrative fondée sur des études de cas pour évaluer la performance des mesures pendant la période de la pandémie.

L'IPC-tronq et l'IPC-méd ont fourni des indications utiles un peu avant et après le début de la pandémie. Ils ont baissé quand l'économie s'est fortement affaiblie en 2020, sans indiquer de choc désinflationniste généralisé. Ils ont par la suite donné des signes avant-coureurs d'une intensification et d'une généralisation des pressions inflationnistes sous-jacentes (Khan et Sullivan, 2022). Cette période a démontré l'utilité des mesures flexibles de l'inflation fondamentale face à des chocs inhabituels.

L'expérience récente a toutefois aussi révélé leurs limites. L'IPC-tronq et l'IPC-méd reposent sur la prémisse que les variations de prix extrêmes tendent à être temporaires. Cette hypothèse tient cependant moins bien quand les hausses de prix dans certaines composantes de l'IPC sont à la fois exceptionnellement élevées et très persistantes. Le cycle de resserrement rapide amorcé en 2022 en est un exemple éloquent. Sous l'effet des hausses du taux directeur de la Banque, l'augmentation du coût de l'intérêt hypothécaire a été forte et est restée élevée pendant environ trois ans. L'IPC-tronq et l'IPC-méd ont à juste titre fait abstraction de la hausse du coût de l'intérêt hypothécaire pendant cette période. Mais la persistance de l'inflation dans cette composante a limité la capacité de ces mesures à filtrer d'autres sources plus temporaires de pressions à la hausse sur l'inflation globale. Ces mesures ont donc probablement surestimé le degré des pressions inflationnistes dans l'économie. Dans ce contexte, l'IPCX – qui exclut automatiquement le coût de l'intérêt hypothécaire – a apporté un autre éclairage utile sur l'évolution de l'inflation, même s'il ne faisait pas partie des mesures privilégiées par la Banque à ce moment-là.

De telles limites sont inhérentes aux approches fondées sur la moyenne tronquée, mais elles ont rarement une incidence notable en dehors de circonstances exceptionnelles. Selon une analyse du personnel de la Banque, les méthodes qui sous-tendent l'IPC-tronq et l'IPC-méd demeurent généralement appropriées (Savoie-Chabot et Sullivan, à paraître).

La pandémie a aussi mis au jour certaines lacunes des mesures fondées sur des modèles factoriels. L'IPC-comm a fait l'objet de révisions historiques substantielles lorsqu'il a été réestimé à partir de données couvrant la période de la pandémie. Des chocs importants et inhabituels ont accru la covariation entre les composantes de l'IPC et modifié les paramètres estimés du modèle, compromettant ainsi la fiabilité de cette

mesure comme indicateur en temps réel (Sullivan, 2022). La Banque a ainsi cessé d'utiliser l'IPC-comm parmi ses mesures privilégiées de l'inflation fondamentale en octobre 2022. Une étude ultérieure du personnel de la Banque montre qu'on peut remédier à certains de ces problèmes en utilisant des modèles factoriels plus perfectionnés, intégrant notamment la volatilité stochastique et des coefficients variables dans le temps (Uzeda, 2025). Mais comme les révisions restent une limite inhérente des mesures de l'inflation, la prudence est toujours de mise lorsqu'on les utilise dans la conduite de la politique monétaire.

De façon plus générale, les travaux d'analyse menés en vue du renouvellement du cadre confirment que les approches pour mesurer l'inflation fondamentale comportent chacune leurs avantages et leurs inconvénients. Les mesures à exclusions fixes sont claires et faciles à reproduire, mais elles sont mal adaptées aux contextes caractérisés par des chocs atypiques. Les mesures fondées sur la moyenne tronquée sont efficaces pour filtrer les variations de prix extrêmes, mais elles reposent sur des hypothèses quant à la nature des valeurs aberrantes qui ne sont pas toujours valides. Et comme leurs exclusions varient dans le temps, il peut être difficile d'isoler les mouvements de l'inflation dans différentes composantes de l'IPC. Les mesures fondées sur des techniques économétriques plus avancées, par exemple l'IPC-comm, présentent un intérêt sur le plan conceptuel, mais elles sont complexes et moins stables en temps réel. Aucune approche ne domine clairement sur tous les plans.

L'expérience récente a aussi fait ressortir l'importance d'analyser l'évolution de l'inflation dans les différentes catégories de l'IPC. Durant la pandémie de COVID-19 et dans son sillage, les pressions inflationnistes ont résulté de divers facteurs agissant sur les grandes catégories de l'IPC, dont les suivantes :

- des hausses de prix des biens alimentées par les prix des importations
- une forte augmentation des frais de logement, attribuable aux fluctuations marquées des taux d'intérêt, à la croissance démographique et aux préférences des ménages
- des pressions sur les services hors logement causées par la demande intérieure lors de la réouverture de l'économie en 2022

L'analyse des principales catégories de l'IPC s'est donc avérée un complément important aux mesures synthétiques de l'inflation sous-jacente. Elle a aidé à distinguer les différentes sources de pressions sur les prix et à évaluer leur persistance probable.

Enfin, le contexte récent a ravivé les préoccupations au sujet des communications de la Banque sur les mesures de l'inflation fondamentale. En désignant certaines mesures comme privilégiées, en accordant une place prépondérante aux mesures de l'inflation fondamentale dans ses communications sur la politique monétaire pendant et après la pandémie, et en présentant généralement l'inflation fondamentale comme un guide, la Banque a contribué à focaliser outre mesure l'attention, en particulier celle des marchés financiers, sur un nombre limité d'indicateurs. Elle a ainsi pu donner l'impression qu'elle accordait une trop grande importance à certaines mesures, au détriment de l'éventail plus vaste d'informations et du jugement qui orientent sa politique monétaire.

L'accent mis sur les mesures de l'inflation fondamentale dans les communications a pu créer de la confusion quant à la variable cible de la Banque. La plupart des participantes et participants aux conversations avec le public étaient d'avis que le concept d'inflation

sous-jacente est contre-intuitif, puisqu'il exclut souvent ce qu'ils ont appelé des « éléments non négociables », comme les aliments et l'essence. Ils se sont montrés généralement sceptiques quant aux mesures de l'inflation fondamentale (**encadré 5**). Selon les spécialistes consultés, la Banque a utilisé trop de mesures différentes de l'inflation fondamentale au cours des dix dernières années, ce qui a brouillé le message. Dans ce contexte, les efforts de transparence de la Banque quant aux divers indicateurs qui éclairent son évaluation ont parfois été interprétés comme des changements d'orientation ou un manque de cohérence, plutôt que comme le reflet du jugement nécessaire à l'analyse de la politique monétaire (Rogers, 2026).

Encadré 5

Au Canada, les données sur l'inflation suscitent du scepticisme

Lors de consultations, les participantes et participants ont exprimé des opinions fortes et variées sur l'inflation et l'abordabilité. Bon nombre ont fait part de leur scepticisme par rapport aux données officielles sur l'inflation. Les chiffres de l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) global publiés ont été remis en question parce qu'ils ne semblaient pas refléter leur réalité quotidienne[13].

Des groupes de la société civile, des groupes de réflexion et des groupes de protection des consommateurs ont demandé à la Banque d'envisager d'utiliser d'autres mesures de l'inflation ou indices – par exemple un panier de biens essentiels, un indice d'abordabilité ou un indice des prix pour les personnes âgées – qui l'aideraient à mieux comprendre la diversité des expériences. Ils estiment que ces mesures aideraient à brosser un portrait plus exact de l'inflation en reflétant mieux la réalité des ménages. Ils ont également souligné la fragilité croissante de l'IPC à une époque où les prix sont très dynamiques.

Les représentantes et représentants de ces groupes ont demandé à la Banque de mener plus d'études sur les effets redistributifs de l'inflation et de la politique monétaire, notant que les effets varient selon les niveaux de revenu, les régions, les caractéristiques démographiques et la situation de logement. À leurs yeux, cela permettrait à la Banque de rendre compte des différentes expériences de manière plus crédible, en plus de renforcer la confiance envers le cadre.

13 L'enquête de la Banque sur les attentes des consommateurs au Canada montre que les gens tendent à surestimer l'inflation, surtout parce que leurs perceptions sont influencées par le prix de biens qu'ils achètent le plus souvent, comme les aliments et l'essence (Keshishbanoosy et autres, 2022).

La Banque est consciente que les Canadiennes et Canadiens font face à d'importantes pressions liées au coût de la vie et que les données agrégées ne reflètent pas toujours pleinement leur réalité. Pour compléter les données officielles, elle mène donc des enquêtes, comme celles sur les attentes des consommateurs au Canada et sur les perspectives des entreprises, en plus d'aller directement à la rencontre des entreprises et des groupes communautaires partout au pays. Puisqu'elle n'a qu'un levier à sa disposition pour atteindre sa cible d'inflation, la Banque ne peut pas viser certains prix ou un secteur de l'économie en particulier. Elle continue néanmoins de tenir compte des différences parmi la population dans l'établissement de la politique monétaire (Kozicki, 2022, 2023).

Implications pour la politique monétaire

Les décisions de politique monétaire sont ultimement guidées par les prévisions de la Banque concernant l'inflation mesurée par l'IPC global, une fois dissipés les effets des facteurs temporaires. Pour établir ces prévisions, il faut poser un jugement sur la persistance des mouvements de prix. Le personnel de la Banque utilise divers indicateurs fondés sur l'IPC, dont les mesures de l'inflation fondamentale, l'étendue des variations de prix dans le panier de l'IPC, la dynamique des différentes catégories et des microdonnées pour suivre l'évolution des pratiques d'établissement des prix. Il s'appuie également sur des renseignements non liés à l'IPC, comme des données recueillies sur le terrain, des indicateurs des pressions sur les coûts, des évaluations des capacités excédentaires et diverses mesures des attentes d'inflation.

Pour bien montrer que l'inflation fondamentale n'est qu'un des éléments pris en compte dans l'évaluation globale de la dynamique de l'inflation, la Banque a conçu un tableau de bord en ligne qui regroupe les mesures de l'inflation fondamentale et d'autres indicateurs de l'IPC. Ce tableau de bord des mesures fondées sur l'IPC complète d'autres données utiles publiées sur le site Web de la Banque, comme les indicateurs de la dynamique du marché du travail et des pressions sur les capacités. Il contient des explications claires sur la nature de chaque indicateur, ses forces et ses limites, ainsi que les contextes dans lesquels il est le plus instructif. En présentant l'inflation fondamentale comme faisant partie d'une approche plus large, la Banque explique plus clairement comment elle évalue l'inflation, tout en réitérant le rôle central de sa cible. Lors des consultations, les spécialistes externes ont convenu qu'un tel tableau serait un complément utile à la trousse de communication de la Banque, pourvu qu'il présente un nombre limité d'indicateurs faciles à reproduire et à expliquer.

Ces résultats indiquent que les analyses de la Banque peuvent s'appuyer davantage sur des mesures de l'inflation fondamentale qui sont faciles à reproduire et bien comprises, et qui fournissent des signaux complémentaires. D'ailleurs, les recherches de la Banque tendent à montrer que l'IPC-tronq et l'IPCX pourraient constituer ses principales mesures de l'inflation fondamentale. Ces deux mesures excluent les composantes dont les variations de prix sont les plus susceptibles d'occulter les pressions inflationnistes sous-jacentes. L'IPC-tronq applique une règle d'exclusion flexible qui écarte chaque mois les variations de prix extrêmes, ce qui lui permet de s'adapter à la nature des chocs qui surviennent. L'IPCX, pour sa part, exclut un ensemble fixe de composantes dont les prix ont connu des variations particulièrement volatiles par le passé. Ensemble, ces mesures

offrent deux lectures claires et faciles à interpréter, qui peuvent être comparées, décomposées et rapprochées (**encadré 6**). Les spécialistes externes ont aussi exprimé une forte préférence pour le retour d'une mesure simple à exclusions fixes, même si les données empiriques sont moins concluantes pour ce type d'indicateur que pour les mesures reposant sur des approches statistiques.

L'IPC-HAEI, qui exclut l'alimentation, l'énergie et les effets des impôts indirects, et l'IPC-méd doivent être traités comme des indicateurs supplémentaires. L'IPC-méd a des propriétés statistiques très similaires à celles de l'IPC-tronq, la médiane pondérée étant essentiellement un cas particulier de moyenne tronquée[14]; il apporte donc peu d'information supplémentaire par rapport à l'IPC-tronq. Bien que ce ne soit pas une mesure principale des pressions inflationnistes sous-jacentes au Canada, l'IPC-HAEI demeure utile à certaines fins, notamment pour les comparaisons internationales, car l'exclusion des aliments et de l'énergie constitue un point de référence commun entre les pays.

Quant à l'IPC-comm, il a été abandonné en raison de sa faible utilité ces dernières années.

Il y aurait peut-être lieu de ne plus présenter certaines mesures de l'inflation fondamentale comme privilégiées. Cette pratique a contribué à donner à ces mesures une place prépondérante par rapport aux autres indicateurs, dont l'inflation globale. Un tel changement permettrait de réduire l'attention excessive portée à un nombre restreint d'indicateurs et de mieux refléter l'approche plus globale, fondée sur le jugement, qui sous-tend l'évaluation de la dynamique de l'inflation.

Dans l'ensemble, l'approche de la Banque à l'égard de l'inflation fondamentale continue d'évoluer à la lumière des nouvelles données et de l'expérience acquise. Mais un principe fondamental demeure : aucun indicateur ne saurait à lui seul refléter toute la complexité de la dynamique de l'inflation. Une politique monétaire efficace doit reposer sur une évaluation cohérente des pressions inflationnistes sous-jacentes et des perspectives d'inflation mesurée par l'IPC global, fondée sur des données provenant de nombreuses sources. Ainsi, en accordant une plus grande place à l'inflation mesurée par l'IPC global – sa mesure cible de l'inflation – dans ses communications et en continuant d'utiliser un ensemble plus large d'indicateurs pour expliquer son analyse des pressions inflationnistes sous-jacentes, la Banque pourrait mieux faire comprendre la façon dont ces indicateurs sont utilisés dans la pratique.

Encadré 6

La complémentarité de l'IPCX et de l'IPC-tronq

Dans le contexte du renouvellement du cadre de politique monétaire de 2026, le personnel de la Banque du Canada a réalisé une évaluation actualisée de l'IPCX en tant que mesure à exclusions fixes de l'inflation fondamentale. Cette analyse montre que bon nombre des composantes de l'IPC exclues de l'IPCX en 2001, par exemple l'essence, le gaz naturel, le mazout et le transport interurbain, demeurent relativement volatiles lorsqu'elles sont évaluées sur une période

14 On peut voir la médiane pondérée comme une moyenne tronquée à 50 %, dont seul le point médian de la distribution de l'inflation est conservé.

d'observation beaucoup plus longue et plus récente. Même si certains ajustements mineurs à la composition de l'IPCX semblent pertinents à la lumière du classement actualisé (**tableau 6-A**), ils auraient peu d'effet concret sur le comportement de la mesure et ne suffiraient pas à justifier une révision officielle. Parmi les mesures à exclusions fixes, le choix des composantes écartées de l'IPCX demeure donc dans l'ensemble approprié.

Tableau 6-A : Composantes de l'IPC les plus volatiles

Composantes exclues de l'IPCX en noir; autres composantes en rouge

	IPCX, 1986-2001	1995-2019	1995-2025
1	Mazout et autres combustibles	Mazout et autres combustibles	Mazout et autres combustibles
2	Tabac	Gaz naturel	Gaz naturel
3	Gaz naturel	Essence	Essence
4	Essence	Légumes et préparations à base de légumes	Location de véhicules automobiles
5	Légumes et préparations à base de légumes	Produits du tabac et articles pour fumeurs	Coût de l'intérêt hypothécaire
6	Transport interurbain	Transport interurbain	Transport interurbain
7	Coût de l'intérêt hypothécaire	Autres dépenses d'utilisation de véhicules automobiles	Légumes et préparations à base de légumes
8	Fruits, préparations à base de fruits et noix	Fruits, préparations à base de fruits et noix	Produits du tabac et articles pour fumeurs

Nota : Le classement des composantes de l'IPC original est tiré de Macklem (2001). Les classements pour les périodes 1995-2019 et 1995-2025 sont fondés sur l'écart-type des taux de croissance sur un an, hors impôts.

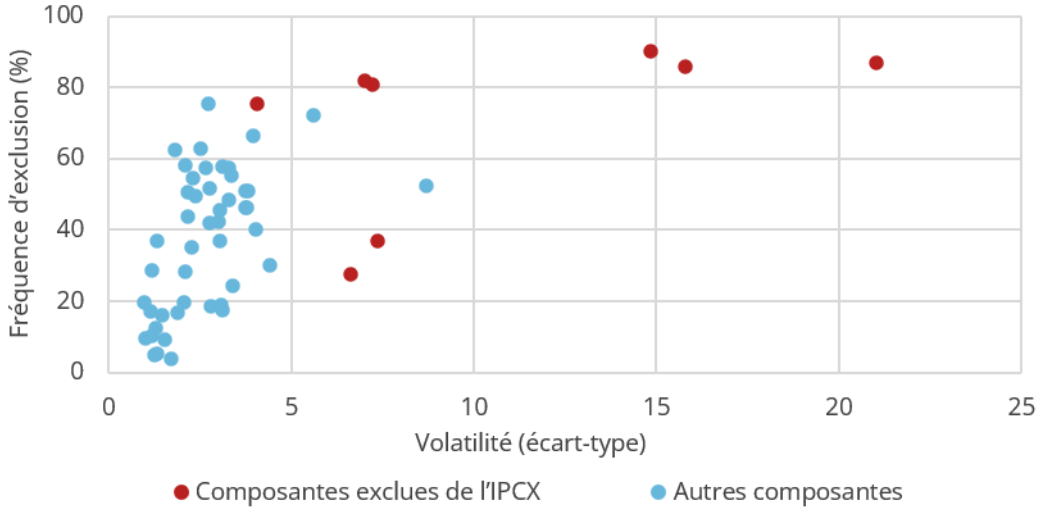
En même temps, l'analyse indique d'importantes variations temporelles dans les propriétés statistiques des composantes individuelles de l'IPC. Ces propriétés peuvent changer pour des raisons économiques, réglementaires ou méthodologiques, et un classement basé sur de longues périodes d'observation peut masquer ces variations. Les prix des services de voyage et les loyers en sont des exemples notables, leur position dans le classement ayant considérablement varié en raison de changements méthodologiques effectués par Statistique Canada au cours des dernières années. Cette variation temporelle ne constitue pas une raison valable pour réviser constamment les mesures à exclusions fixes comme l'IPCX, mais elle fait ressortir l'importance de les combiner à une approche plus flexible.

L'IPC-tronq apporte une telle flexibilité. Dans les faits, il exclut souvent bon nombre des mêmes composantes que l'IPCX (**tableau 6-B**). Il peut cependant exclure d'autres composantes subissant des variations de prix extrêmes, même si elles n'ont pas été particulièrement volatiles par le passé (**graphique 6-A**). L'IPC-tronq est donc plus réactif en cas de choc atypique, tandis que l'IPCX fournit un point de repère stable et transparent, fondé sur des antécédents. Ensemble, ces deux mesures apportent un éclairage complémentaire sur l'inflation sous-jacente.

Tableau 6-B : Exclusions communes à l'IPC-tronq et à l'IPCX

Composantes les plus souvent exclues de l'IPC-tronq	Exclues de l'IPCX?
Essence	✓
Mazout et autres combustibles	✓
Gaz naturel	✓
Légumes et préparations à base de légumes	✓
Transport interurbain	✓
Fruits, préparations à base de fruits et noix	✓
Articles pour la maison en matière textile	✗
Services de voyage	✗

Graphique 6-A : Volatilité et fréquence d'exclusion des composantes de l'IPC-tronq, de 1995 à 2025



Nota : L'IPCX est une mesure de l'inflation fondamentale qui exclut huit des composantes les plus volatiles de l'IPC et l'effet des impôts indirects..
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada Dernière observation : décembre 2025

Chapitre 5 : Le logement

Les déséquilibres sur le marché de l'habitation – c'est-à-dire les écarts persistants entre une demande de logements en hausse et une offre qui s'ajuste lentement – constituent une préoccupation majeure pour la population canadienne[15, 16]. Dans ce contexte, le renouvellement du cadre a permis d'examiner :

- l'interaction de la politique monétaire avec l'offre et la demande de logements
- comment la hausse des frais de logement est mesurée et interprétée aux fins de conduite de la politique monétaire

Une conclusion importante concernant le premier point est que la politique monétaire, qui est un outil peu nuancé agissant sur l'ensemble de l'économie, ne peut pas résoudre les contraintes structurelles sur l'offre, même si elle peut temporairement influer sur la demande d'habitations et sur les déséquilibres entre l'offre et la demande[17]. L'évolution des facteurs fondamentaux du marché du logement reflète un large éventail de forces du côté de l'offre et de la demande, notamment les coûts de construction, la croissance démographique et les conditions de financement[18]. Les variations de taux d'intérêt ne constituent qu'un de ces facteurs. Et même si leurs effets sur l'activité sont passagers, ils peuvent être importants à court terme. Comme l'offre de logements s'ajuste lentement, les variations de taux ont tendance à avoir des effets plus rapides et plus prononcés sur la demande que sur l'offre, ce qui peut contribuer temporairement aux déséquilibres.

En ce qui concerne la mesure de la hausse des frais de logement, la Banque a étudié la meilleure façon de rendre compte des pressions sur les prix liées au logement. Au Canada, la hausse des frais de logement ressentie par les propriétaires est mesurée au moyen d'une approche fondée sur le coût d'utilisation, qui reflète les coûts continus des services de logement, y compris des composantes comme le coût de l'intérêt hypothécaire, l'impôt foncier et l'entretien. D'autres pays utilisent des approches

---

15 L'investissement résidentiel – qui comprend la construction de logements, les rénovations et les coûts de transfert de propriété – représentait environ 6 % du PIB réel du Canada en 2025.

16 Le terme logement est employé ici dans un sens large et englobe à la fois les logements en propriété et les logements locatifs. L'expression « prix des logements » renvoie au prix des logements en propriété, tandis que le terme « loyer » est utilisé pour les logements locatifs. Le parc de logements existant et l'offre de nouveaux logements jouent tous deux un rôle important dans les déséquilibres sur le marché de l'habitation. Ces deux aspects sont examinés dans le présent chapitre.

17 Pour des précisions, voir Rogers (2026a, 2026b).

18 La structure des prêts hypothécaires influe sur la transmission de la politique monétaire au-delà du canal habituel des taux d'intérêt. Dans le cas des prêts hypothécaires à taux variable, les hausses du taux directeur se répercutent rapidement sur les emprunteurs, ce qui réduit leur revenu disponible. À l'inverse, dans le cas des prêts hypothécaires à taux fixe, les versements demeurent inchangés, donc une hausse de l'inflation allège le fardeau réel de la dette. Ainsi, la structure des prêts hypothécaires amplifie les fluctuations macroéconomiques, particulièrement pendant les périodes d'envolée et d'effondrement du marché du logement (Garriga, Kydland et Sustek, 2017, 2021). Les options de refinancement des prêts hypothécaires à taux fixe rendent la transmission de la politique monétaire dépendante de la conjoncture : les baisses de taux peuvent accentuer la détente monétaire lorsque le refinancement est possible, mais elles sont moins efficaces après des périodes prolongées de bas taux (Berger et autres, 2021). Par conséquent, la forme des prêts hypothécaires influe à la fois sur la vitesse et le degré de transmission de la politique monétaire. Le système hypothécaire canadien combine des caractéristiques des systèmes à taux fixe et à taux variable, ce qui permet des ajustements relativement rapides aux variations des taux d'intérêt tout en offrant une certaine stabilité des versements (Boutros, Clara et Kartashova, 2026).

différentes, comme l'équivalence locative, qui estime le loyer qu'un propriétaire devrait payer pour occuper une habitation comparable, ou des mesures fondées sur l'acquisition qui mettent l'accent sur les prix d'achat des maisons.

L'examen de ces différentes approches indique qu'aucune méthode n'est nettement supérieure aux autres : chacune implique des compromis. L'approche canadienne est au moins aussi efficace que les autres pour mesurer le coût des services de logement. En fait, selon certains aspects, elle a donné de meilleurs résultats. Cela dit, l'expérience récente met en lumière un défi important associé au coût de l'intérêt hypothécaire. Quand les taux directeurs augmentent rapidement, l'inflation liée au coût de l'intérêt hypothécaire peut s'accélérer vite et de façon mécanique à la suite de la hausse des taux hypothécaires, même si la politique monétaire agit pour ralentir la demande et ramener l'inflation à la cible. L'augmentation associée au cycle de resserrement opéré après la pandémie a été inhabituelle, en ce sens que la forte hausse du coût de l'intérêt hypothécaire reflétait l'ampleur et la rapidité des relèvements du taux directeur. De telles dynamiques peuvent parfois poser des défis de communication pour la Banque.

Dans l'ensemble, l'analyse du marché de l'habitation confirme la pertinence du cadre actuel de politique monétaire. Les résultats réaffirment que la Banque devrait continuer de concentrer ses efforts sur la réalisation de son mandat de maîtrise de l'inflation globale plutôt que sur des composantes particulières de l'inflation, comme la hausse des frais de logement. Conformément à cette approche, la Banque fait généralement abstraction des pressions inflationnistes liées au coût de l'intérêt hypothécaire qui sont le résultat mécanique de l'évolution des taux d'intérêt. L'analyse souligne également l'importance de communiquer clairement les limites de la politique monétaire, en particulier son incapacité à remédier aux pénuries structurelles d'habitations ou à améliorer durablement l'abordabilité des logements.

Ce que nous avons appris

Les déséquilibres sur le marché de l'habitation et la politique monétaire

L'incidence de la politique monétaire sur l'offre et la demande de logements

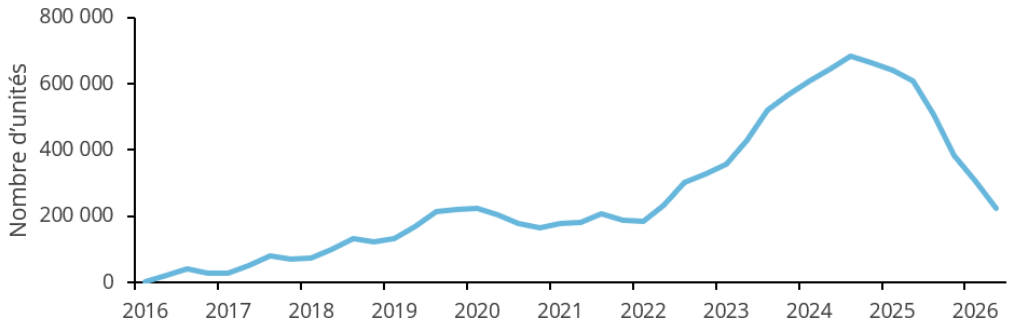
Le logement est la composante de la demande des ménages la plus sensible aux taux d'intérêt, ce qui en fait un important canal de transmission des effets de la politique monétaire sur l'économie. Il est donc essentiel de comprendre comment les taux d'intérêt interagissent avec l'offre et la demande de logements pour évaluer la transmission de la politique monétaire.

Au Canada, un déséquilibre structurel entre l'offre et la demande de logements s'est accentué au cours des années qui ont suivi la pandémie de COVID-19 (**graphique 6**). L'examen mené par la Banque conclut que cet écart s'explique par des facteurs autres que la politique monétaire, notamment les coûts de construction, les règlements de zonage et la croissance démographique.

Les participantes et participants aux conversations avec le public estimaient que les taux d'intérêt constituaient la principale raison de l'inabordabilité des logements au cours de cette période. Les explications qui leur ont ensuite été fournies sur les nombreux facteurs influençant l'offre et la demande d'habitations les ont aidés à mieux comprendre l'incidence des taux d'intérêt sur les prix des maisons et les loyers.

Graphique 6 : Le rythme de croissance de la population a dépassé les mises en chantier de logements au cours des dix dernières années

Croissance du nombre de ménages moins celle du parc de logements depuis le quatrième trimestre de 2015



Nota : Le nombre de ménages est estimé à partir des taux de formation de ménages tirés du recensement de 2011. La croissance du parc de logements est estimée à partir du nombre net de logements (de tous types) achevés.

Sources : Statistique Canada, Société canadienne d'hypothèques et de logement et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2026T2

Même si la politique monétaire peut influer sur les déséquilibres du marché du logement en propriété, elle n'est pas un facteur clé, et ses effets les plus marqués sont de courte durée (**encadré 7**). Les variations des taux d'intérêt touchent les marchés du logement principalement en raison de leurs effets à court terme sur la demande, tandis que la réaction de l'offre est plus lente et beaucoup plus modérée. Par exemple, quand les taux d'intérêt baissent, la capacité d'emprunt augmente et la demande d'habitations tend à croître rapidement, comme en témoigne la hausse des émissions de prêts hypothécaires et de l'activité de revente. Les permis de construire et les mises en chantier augmentent aussi, mais la construction réagit avec un délai important en raison du temps requis pour la planification, l'obtention des autorisations et la construction elle-même.

Cette asymétrie signifie que les variations des taux d'intérêt ont tendance à avoir des effets cycliques sur les marchés du logement : la demande s'ajuste plus vite que l'offre, ce qui contribue à des déséquilibres temporaires et à des fluctuations des prix au cours du cycle économique. L'inverse est également vrai. Lorsque les taux d'intérêt augmentent, les prêts hypothécaires deviennent plus coûteux, ce qui exerce des pressions à la baisse sur les prix. Toutefois, les prix des maisons ne diminuent pas aussi rapidement; ils s'ajustent généralement plus lentement à la baisse qu'à la hausse[19]. Les acheteurs font alors face à des coûts hypothécaires plus élevés et les maisons restent chères.

---

19 Les prix des maisons peuvent diminuer plus graduellement, puisque les propriétaires ne sont pas contraints de vendre quand les prix baissent tant qu'ils sont en mesure d'honorer leurs versements hypothécaires. La valeur nette négative de leur propriété et l'aversion aux pertes réduisent la propension des propriétaires à vendre, ce qui limite les ventes précipitées à bas prix en dehors des vagues de saisies immobilières (Genesove et Mayer, 1997, 2001; Campbell, Giglio et Pathak, 2011).

Encadré 7

Les effets de la politique monétaire sur l'offre et la demande de logements au Canada

La politique monétaire a des effets relativement rapides sur la demande de logements, mais plus graduels sur l'offre[20]. Les changements de taux d'intérêt influent sur la capacité d'emprunt des potentiels acheteurs et investisseurs sur le marché de l'habitation et, par conséquent, sur leur volonté et leur capacité d'acheter. Parce que l'offre de logements s'ajuste lentement, les variations de la demande peuvent créer des déséquilibres temporaires qui ont une incidence sur les prix et l'activité sur ce marché.

Les taux d'intérêt ont aussi des effets sur la construction neuve, parce qu'ils influent sur les coûts de financement et les décisions d'investissement des constructeurs. Cependant, il faut du temps pour que ces effets se fassent sentir sur le parc immobilier, car les chantiers doivent être planifiés, autorisés et réalisés.

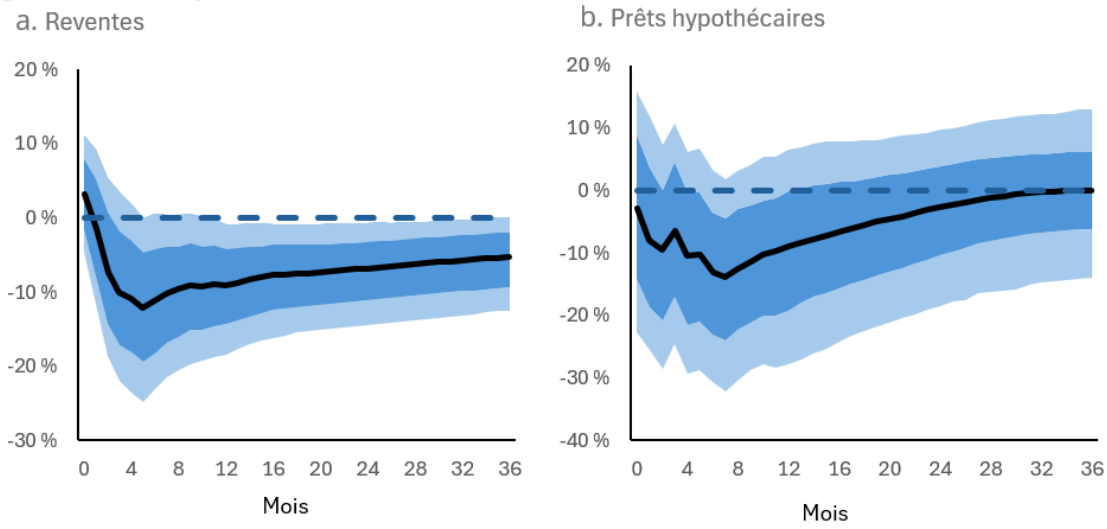
La demande de logements réagit rapidement aux variations de taux d'intérêt

Quand les taux d'intérêt baissent, la diminution des coûts hypothécaires permet aux ménages et aux investisseurs d'être admissibles à des prêts plus importants, ce qui accroît leur volonté et leur capacité d'acheter des logements. La forte augmentation de la demande qui en découle, dans un contexte d'offre inélastique, crée un déséquilibre temporaire sur le marché qui exerce des pressions à la hausse sur les prix. À l'inverse, lorsque les taux d'intérêt montent, il devient plus coûteux d'emprunter, ce qui réduit le pouvoir d'achat et freine la demande. La croissance des prix ralentit alors. Comme les ménages peuvent souvent choisir entre louer et acheter, les variations des taux d'intérêt peuvent faire basculer la demande d'un marché à l'autre selon ce qui est le plus abordable.

Ces effets se manifestent rapidement dans l'activité sur les marchés. Les données empiriques montrent qu'à la suite d'une hausse inattendue de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt, les reventes de propriétés et les nouveaux prêts hypothécaires diminuent respectivement d'environ 10 et 15 % au cours des six premiers mois (**graphique 7-A**) (Surprenant, 2026).

20 Dans ce contexte, l'offre de logements désigne l'ensemble des propriétés potentiellement disponibles, qu'elles soient louées, occupées par leur propriétaire ou vacantes. Les estimations régionales du parc de logements évoluent au fil du temps en fonction du nombre net de logements achevés chaque mois. À l'intérieur de cette offre globale, le nombre de logements vacants mis en vente ou en location peut également fluctuer. Les variations du nombre relatif d'acheteurs et de vendeurs actifs peuvent influer sensiblement sur la liquidité et le degré de tension du marché du logement, et contribuer aux fluctuations et à la volatilité à court terme des ventes et des prix (Anenberg et Ringo, 2024).

Graphique 7-A : Sur le marché du logement, la demande des acheteurs se modère généralement après une hausse des taux d'intérêt



Nota : Le graphique montre les effets estimés d'une hausse inattendue de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt sur l'activité de revente et les souscriptions de prêt hypothécaire au cours des mois suivant la hausse. Les zones ombrées montrent des intervalles de crédibilité de 68 et 90 %; le trait plein illustre la médiane a posteriori.
Source : calculs de la Banque du Canada

Les prix des maisons s'ajustent eux aussi rapidement au déséquilibre entre l'offre et la demande[21]. Les recherches de la Banque montrent qu'une hausse inattendue de 1 point de pourcentage des taux hypothécaires ralentirait considérablement la croissance des prix des logements. Après un à deux ans, les prix seraient ainsi de 5 à 10 % inférieurs à ce qu'ils auraient été autrement. D'autres études concluent que les prix réagissent plus vite. Par exemple, Surprenant (2026) estime qu'à l'échelle nationale, les prix des maisons diminuent d'environ 5 % par rapport à leur tendance dans les six mois suivant une hausse de taux de 1 point de pourcentage[22]. Les attentes à l'égard de la croissance future des prix des logements s'ajusteraient encore plus rapidement et reculeraient de 10 % au cours des sept premiers mois (Rao et Wang, 2026).

L'offre de logements s'ajuste lentement et modérément

Les variations des taux d'intérêt influent sur l'offre de logements surtout en influençant les motivations des promoteurs et des propriétaires de logements locatifs. Bien que leurs effets sur le parc de logements soient limités et prennent du temps à se matérialiser, ces variations peuvent tout de même avoir une incidence sur la construction d'habitations.

Une hausse des taux accroît les coûts de financement, tandis qu'une baisse les réduit. Cela influence les décisions des promoteurs quant à l'opportunité et au moment de construire. Ceux-ci tiennent également compte des effets attendus des variations de taux sur la demande future et sur les prix auxquels les nouveaux logements pourront être vendus une fois mis sur le marché. Ces forces liées à l'offre et à la demande interagissent pour déterminer le point d'équilibre sur le marché de l'habitation. Des travaux réalisés par le personnel de la Banque qui tiennent compte de cette interaction indiquent que ces attentes jouent un rôle prépondérant. À l'équilibre, moins de 20 % des effets des taux d'intérêt sur la construction de nouveaux

21 Les données indiquent notamment que les variations des prix peuvent être amplifiées par les anticipations extrapolatives et d'autres facteurs comportementaux. Voir, par exemple, Enkhbold et Kabaca (2026a).

22 Les résultats du Modèle de logement intégré de la Société canadienne d'hypothèques et de logement pointent vers des effets similaires sur les prix des habitations : une hausse de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt ferait baisser les prix des maisons d'environ 7 % sur une période de deux ans.

logements sont attribuables aux coûts de financement, le reste étant principalement lié aux variations anticipées de la demande des acheteurs (Enkhbold et Kabaca, 2026a).

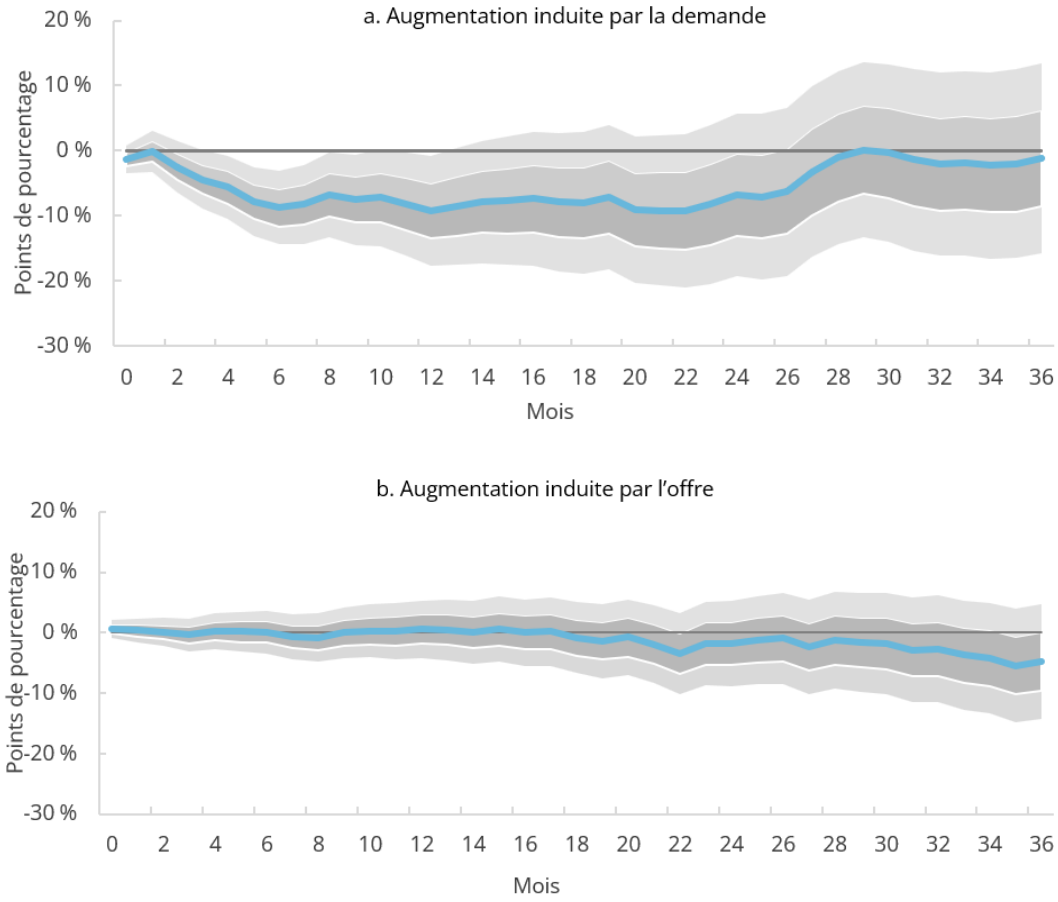
À court terme, les possibilités d'ajustement sont limitées : certains logements peuvent passer du marché locatif au marché de la propriété, et les constructeurs peuvent retarder ou accélérer des projets en cours. Toutefois, le parc de logements évolue lentement en raison des longs délais de construction. Au Canada, il faut environ 9 mois pour construire une maison individuelle, contre près de 26 mois pour un immeuble d'appartements (Société canadienne d'hypothèques et de logement, s. d.). Les étapes préalables à la construction, notamment la planification et l'obtention du financement, des approbations de zonage et des permis, peuvent allonger la durée des projets, surtout ceux de grande envergure.

Par conséquent, les effets de la politique monétaire sur l'offre se manifestent graduellement. Selon des analyses du personnel de la Banque, une hausse de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt entraîne une diminution d'environ 10 % des demandes de permis et des mises en chantier au cours des six premiers mois (Surprenant, 2026). Cependant, en raison des délais entre l'obtention des permis, le début des travaux et l'achèvement des habitations, le ralentissement de l'offre de nouveaux logements peut prendre plusieurs années à se manifester pleinement, freinant la croissance du parc de logements pendant trois ans ou plus.

Enfin, des travaux de recherche de la Banque ont également porté sur les effets de la politique monétaire sur le marché de la revente. À l'aide d'une approche empirique, ils décomposent les variations des prix des logements selon qu'elles sont induites par la demande ou par l'offre (Booth et Terajima, à paraître). Les résultats indiquent que les effets des variations inattendues des taux d'intérêt sur les prix des habitations sont largement attribuables à la demande. Les réactions de l'offre contribuent peu à l'évolution globale des prix au cours des deux premières années (**graphique 7-B**).

Graphique 7-B : La politique monétaire influe sur l'augmentation des prix des logements surtout par le canal de la demande

Fonction de réponse impulsionnelle pour une augmentation des prix des logements induite par la demande ou par l'offre



Nota : Le graphique montre les effets estimés d'une hausse inattendue de 1 point de pourcentage des taux d'intérêt sur l'augmentation cumulative des prix des logements au cours des mois suivant la hausse. La décomposition de l'augmentation des prix des logements selon qu'elle est induite par la demande ou par l'offre suit la méthode élaborée dans A. H. Shapiro, « Decomposing Supply- and Demand-Driven Inflation », *Journal of Money, Credit and Banking* 58, nº 2 (2026) : 365-388. Les zones ombrées montrent des intervalles de crédibilité de 68 et 95 %, et le trait plein illustre les estimations ponctuelles. Même si le resserrement de la politique monétaire fait considérablement diminuer l'augmentation des prix des logements induite par la demande après quelques mois, ses effets sur l'augmentation des prix induite par l'offre ne sont pas significativement différents de zéro au cours de la période de trois ans visée par l'analyse.
Source : calculs de la Banque du Canada

Le constat selon lequel la demande réagit plus rapidement que l'offre cadre avec l'idée que la politique monétaire peut temporairement accentuer ou atténuer les déséquilibres sur le marché du logement. Les recherches de la Banque indiquent que ces effets varient selon les régions et la situation économique (p. ex., les conditions du marché du travail et la croissance démographique)[23].

23 Le fait d'être propriétaire ou locataire influe également sur la façon dont les ménages ressentent les effets de la politique monétaire (Irwin et Vieyra, 2026). Les propriétaires sont plus sensibles aux variations du coût de l'intérêt hypothécaire et des prix des maisons découlant des changements de taux d'intérêt, ce qui les amène à privilégier des politiques maintenant les taux à un niveau plus bas. Les locataires, pour leur part, ne participent qu'indirectement au marché du logement et épargnent souvent en vue d'accéder à la propriété. Par conséquent, un resserrement de la politique monétaire qui accroît le rendement de l'épargne et modère la croissance des prix des habitations peut améliorer leur bien-être en faisant baisser le coût effectif de la demande future de logements. Ces réactions opposées du point de vue de la demande se traduisent par d'importants effets de redistribution entre les propriétaires et les locataires, même lorsque les effets globaux de la politique monétaire demeurent limités.

Ces résultats pour le marché canadien du logement concordent avec des conclusions parues dans la littérature spécialisée, selon lesquelles la politique monétaire a des effets marqués sur la demande d'habitations à court terme[24]. Par exemple, certaines données indiquent qu'aux États-Unis, les prix affichés des logements commencent à s'ajuster quelques semaines seulement après un choc de politique monétaire (Gorea, Kryvtsov et Kudlyak, 2024).

Comment les effets de la politique monétaire sur l'offre et la demande de logements se répercutent sur le coût de l'intérêt hypothécaire, le prix des maisons et les loyers

Il est essentiel de comprendre comment la politique monétaire agit sur les différentes composantes liées au logement pour évaluer les pressions inflationnistes et déterminer les mesures appropriées à prendre. La politique monétaire influe sur la hausse des frais de logement par différents canaux liés :

- aux prix des maisons
- aux loyers
- au coût de l'intérêt hypothécaire

Chacune de ces composantes réagit différemment et a des implications distinctes pour la dynamique de l'inflation et la politique monétaire.

Les prix des maisons réagissent à la politique monétaire principalement par des canaux induits par la demande. Il est donc indispensable de comprendre l'incidence de la politique monétaire sur la demande d'habitations pour déterminer si les décisionnaires devraient faire abstraction de certaines variations de prix. Selon une recherche du personnel de la Banque, une hausse inattendue de 100 points de base des taux d'intérêt aurait pour effet de réduire d'environ 5 % le prix des logements sur un horizon de six mois par rapport à ce qu'il aurait été autrement (Surprenant, 2026)[25]. Certaines conditions économiques peuvent amplifier ces réactions des prix des logements : les effets d'un assouplissement de la politique monétaire sont plus marqués quand le chômage est bas et plus faibles quand il est élevé (Straus, Surprenant et Tuzcuoglu, 2026). Les différences régionales quant aux contraintes d'offre de logements influent aussi sur ces réactions. Les marchés où l'offre est plus inélastique enregistrent des variations de prix plus importantes (Rao et Wang, 2026)[26]. L'analyse laisse également entendre que lorsque les pressions liées à la demande sont exacerbées par des attentes découlant de récentes variations de prix, elles peuvent accentuer la volatilité sur les marchés du logement et dans l'économie (Enkhbold et Kabaca, 2026a).

Les loyers réagissent habituellement aux changements de politique monétaire d'une façon plus modérée, plus graduelle et davantage tributaire du contexte que les prix des maisons. Bien qu'un resserrement de la politique monétaire ait tendance à faire baisser les prix des logements, ses effets estimés sur les loyers sont généralement neutres ou positifs. Ces effets peuvent être positifs, car il devient relativement plus abordable de louer que d'acheter, ce qui accroît la demande de logements locatifs (Rao et Wang,

---

24 Voir, par exemple, Burgert, Eugster et Otten (2024), et Anenberg et Ringo (2024).

25 Ces estimations se situent dans la fourchette des résultats observés dans la littérature. Voir Williams (2015) pour une synthèse de la littérature et des données probantes tirées de l'expérience internationale.

26 Paixão (2021) évalue l'élasticité de l'offre de logements dans l'ensemble des régions du Canada.

2026). Les propriétaires peuvent également tenter de répercuter la hausse de leurs coûts hypothécaires sur leurs locataires. Ainsi, les écarts observés entre les estimations recensées dans la littérature reflètent probablement en partie des différences de caractéristiques institutionnelles, comme la réglementation des loyers, ainsi que la composition et la structure de propriété du marché locatif. De plus, comme la forte demande facilite la répercussion des coûts hypothécaires plus élevés sur les loyers, la croissance démographique peut amplifier la hausse des loyers même en cas de resserrement de la politique monétaire (Enkhbold et Kabaca, 2026b).

Le coût de l'intérêt hypothécaire est mécaniquement lié au taux directeur. Quand les taux d'intérêt sont relevés pour faire baisser l'inflation, le coût de l'intérêt hypothécaire augmente automatiquement. Cette augmentation stimule l'inflation à court terme par ce canal, mais la hausse du taux directeur fait reculer la demande globale de façon plus générale, ce qui réduit l'inflation dans l'ensemble. Si la politique monétaire réagit à l'inflation attribuable au coût de l'intérêt hypothécaire, elle risque d'engendrer un mécanisme circulaire dans lequel des taux plus élevés entraînent de nouvelles hausses de taux, rendant la politique monétaire trop restrictive. Les résultats de simulations macroéconomiques montrent qu'une réaction directe à l'inflation liée au coût de l'intérêt hypothécaire peut créer une boucle de rétroaction et accroître la volatilité de la consommation (Irwin et Vieyra, 2026). Ces résultats appuient une approche consistant à faire abstraction des variations directes du coût de l'intérêt hypothécaire.

Mesure de la hausse des frais de logement

Pourquoi il est important pour la politique monétaire de mesurer la hausse des frais de logement

Le logement est une composante importante du panier de l'IPC et il influence fortement la façon dont les ménages ressentent l'inflation. Au Canada, les services liés au logement représentent 26 % du panier de l'IPC, et leurs composantes sous-jacentes figurent parmi les plus sensibles aux variations des taux d'intérêt. C'est pourquoi la mesure de la hausse des frais de logement est particulièrement importante pour le ciblage de l'inflation et pour la compréhension de la politique monétaire par le public. En même temps, il n'existe aucun consensus à l'échelle internationale sur la meilleure façon de mesurer le coût des habitations occupées par leur propriétaire, et toutes les approches impliquent des compromis.

La récente période de forte inflation a mis ces questions en évidence. À mesure que les taux directeurs étaient relevés, le coût de l'intérêt hypothécaire augmentait mécaniquement, ce qui a temporairement fait monter l'inflation mesurée par l'IPC global. Cette situation a compliqué l'interprétation de l'inflation par le public et les communications de la Banque, en ajoutant parfois à la complexité du message ou en donnant l'impression que l'institution changeait les règles du jeu (Rogers, 2026a).

La méthode utilisée au Canada demeure adéquate

L'examen des mesures liées au logement effectué par la Banque confirme que l'approche actuellement suivie par Statistique Canada demeure appropriée pour le régime de ciblage de l'inflation. La méthode canadienne s'apparente à une approche fondée sur le coût d'utilisation, qui vise à mesurer ce qu'il en coûte de se loger dans son habitation au fil du temps. Elle englobe plusieurs dépenses observables, comme le coût de l'intérêt hypothécaire, les frais d'entretien et de réparation, l'impôt foncier et les assurances, ainsi qu'une mesure de la dépréciation du logement, aussi appelée coût de remplacement par le propriétaire. En ce sens, cette méthode rend fidèlement compte des dépenses que les gens engagent réellement pour se loger.

Lors des consultations, la plupart des économistes du secteur privé et des groupes de consommateurs ont convenu que le coût de l'intérêt hypothécaire devrait continuer d'être pris en compte dans l'inflation mesurée par l'IPC que la Banque cible, puisqu'il s'agit d'un coût important que les ménages doivent assumer. Certaines parties prenantes ont fait valoir que les mesures actuelles sous-estiment à quel point le coût du logement désavantage les jeunes générations.

Comparativement à celles d'autres pays, l'approche du Canada donne de bons résultats lorsqu'elle est évaluée au regard des principaux critères d'un régime de ciblage de l'inflation. Ces critères comprennent :

- la cohérence avec un indice du coût de la vie
- la disponibilité des données
- l'utilité pour orienter la politique monétaire
- la facilité de communication

Compte tenu des contraintes liées aux données et des besoins en matière de politique au Canada, aucune autre approche ne se démarque clairement et l'approche actuelle a ses propres avantages. Fait important, l'approche fondée sur le coût d'utilisation permet à la mesure de la hausse des frais de logement de refléter les pressions exercées par l'offre et la demande sur les marchés du logement, à travers les prix des habitations et les coûts de dépréciation. Cela en fait un outil pertinent pour l'évaluation de la politique monétaire.

Enfin, l'examen a réaffirmé le bien-fondé de la pratique de la Banque consistant à cibler l'inflation mesurée par l'IPC global, qui inclut le coût de l'intérêt hypothécaire. Une fois les avantages et les inconvénients pris en compte, aucune autre mesure ne fournit une meilleure orientation pour la conduite de la politique monétaire.

Les compromis associés à d'autres approches

L'examen a aussi porté sur d'autres approches utilisées dans certains pays, notamment celle d'équivalence locative (également appelée « approche équivalent loyer ») et celle du prix d'acquisition net (ou « approche acquisition nette ») (**tableau 2**)[27].

Tableau 2 : Évaluation des différentes approches de prise en compte du logement en propriété dans la mesure de la hausse des frais de logement

	Approche		
Critères	Statistique Canada (coût d'utilisation)	Équivalence locative	Prix d'acquisition net
Indice du coût de la vie	✓	✓	✗
Indicateur pour l'orientation de la politique monétaire	✓	✓**	✓
Défis de communication au sujet du coût de l'intérêt hypothécaire	✓*	✓	✓

* Les modifications du taux directeur ont un effet mécanique sur le coût de l'intérêt hypothécaire, mais les défis de communication qui en découlent sont relativement rares.
** Les problèmes de mesure pourraient être atténués grâce à de meilleures données sur les loyers du marché.

L'**équivalence locative** utilise le loyer qu'un propriétaire paierait pour un logement similaire comme une variable d'approximation du coût de propriété. Cette approche constitue aussi une mesure relativement large et intuitive. Du point de vue des communications, elle peut sembler attrayante pour les banques centrales, même si elle est moins représentative des dépenses que les propriétaires doivent assumer directement. En outre, elle présente d'importantes limites pratiques au Canada. Les données sur les loyers ne reflètent pas fidèlement le parc de logements occupés par leur propriétaire (p. ex., les logements locatifs sont davantage concentrés dans les immeubles d'appartements et les centres urbains). De plus, leur couverture est inégale et les délais de mesure sont longs, de sorte que l'évolution des loyers n'offre pas toujours un bon indicateur de la hausse des frais de logement au moment où elle se produit. Ces limites pourraient être atténuées en partie grâce à de meilleures données et à une plus grande pondération des nouveaux loyers.

L'approche fondée sur **le prix d'acquisition net** mesure le coût du logement en fonction du prix des habitations neuves achetées par les ménages. Lors des consultations, plusieurs personnes ont mentionné que cette approche est relativement facile à comprendre et à communiquer. Elle cadre cependant moins bien avec la notion du coût de la vie. Elle ne tient pas aussi bien compte des dépenses courantes assumées par les ménages que l'approche fondée sur le coût d'utilisation et elle intègre les variations de la

27 Kaur et autres (2026) évaluent ces différentes approches pour la mesure du logement en propriété dans l'IPC canadien.

valeur des actifs. Plus particulièrement, sa mise en œuvre nécessiterait des imputations potentiellement importantes pour décomposer la valeur de tous les logements existants en terrains et structures, ce qui pourrait introduire des erreurs de mesure. Cette approche serait également plus sensible aux fluctuations des prix des maisons qui ne sont pas liées aux facteurs économiques fondamentaux (p. ex., les bulles immobilières), ce qui en ferait un moins bon indicateur pour la conduite de la politique monétaire.

Compte tenu des avantages et des inconvénients de l'approche actuelle et des autres options, l'analyse ne plaide pas en faveur d'un changement majeur de méthodologie. Les conclusions de la Banque soulignent plutôt l'importance de maintenir l'approche actuelle tout en améliorant la façon dont la hausse des frais de logement est expliquée et communiquée.

Implications pour la politique monétaire

Pris ensemble, ces constats ont trois implications principales pour la conduite de la politique monétaire :

- La politique monétaire peut influer temporairement sur la demande de logements, mais elle ne peut pas remédier aux contraintes d'offre.
- Les délibérations sur la politique monétaire devraient tenir compte des différences entre les composantes liées au logement.
- Les communications devraient expliquer clairement les limites de la politique monétaire quant aux déséquilibres sur le marché du logement et à l'abordabilité.

La politique monétaire a des effets sur l'abordabilité des logements qui varient et qui se font contrepoids. Les marchés du logement sont décentralisés, l'offre réagit lentement et l'incidence de la politique monétaire diffère d'une région et d'un ménage à l'autre. Des taux d'intérêt plus élevés peuvent freiner la croissance des prix des logements, mais augmentent les coûts hypothécaires et, dans certains cas, les loyers. Des taux moins élevés réduisent les coûts de financement, mais stimulent la demande, ce qui exerce des pressions à la hausse sur les prix des habitations, en particulier parce que l'offre s'ajuste lentement.

Ces effets signifient que la politique monétaire ne peut pas directement améliorer l'abordabilité ni chercher à corriger les déséquilibres du marché du logement au-delà de ce qui est nécessaire pour remplir son mandat de maîtrise de l'inflation. Les politiques gouvernementales – notamment celles visant à modifier les règlements de zonage, les codes du bâtiment et les incitatifs fiscaux – sont plus efficaces pour réduire les contraintes structurelles d'offre.

Ces constats renforcent également l'idée que la Banque devrait continuer de concentrer ses efforts sur le ciblage de l'inflation mesurée par l'IPC global, et non sur l'abordabilité des logements en particulier.

Les délibérations sur la politique monétaire devraient tenir compte des différences entre les composantes liées au logement

L'analyse confirme que les différentes composantes de la hausse des frais de logement ne devraient pas être considérées de la même manière dans les délibérations sur la politique monétaire. Le coût de l'intérêt hypothécaire, les prix des maisons et les loyers réagissent aux changements de politique monétaire par des canaux différents et selon des délais différents. Une mauvaise interprétation des facteurs sous-jacents de la hausse des frais de logement pourrait donc accroître le risque d'une réaction mécanique au moyen d'une mesure de politique monétaire inappropriée. En pratique, cela signifie ce qui suit :

- Conformément à l'approche générale d'évaluation de l'inflation sous-jacente présentée au **chapitre 4**, qui repose sur des mesures de l'inflation fondamentale permettant d'exclure les variations temporaires ou mécaniques de l'inflation, il est approprié de faire abstraction des variations de l'inflation mesurée par l'IPC attribuables au coût de l'intérêt hypothécaire. Par le passé, l'ampleur des variations de l'inflation liée au coût de l'intérêt hypothécaire n'a pas été assez grande pour avoir une incidence notable sur l'inflation globale à l'horizon visé pour la politique monétaire. Par conséquent, la distinction entre l'IPC global et l'IPC hors coût de l'intérêt hypothécaire n'a généralement pas été très pertinente. La période amorcée en 2022 a constitué une exception notable. Durant le cycle de resserrement de 2022-2023, le taux directeur a monté rapidement, ce qui a entraîné une hausse importante et persistante du coût de l'intérêt hypothécaire, même après le ralentissement de l'inflation dans la plupart des autres composantes. Si une situation semblable devait se reproduire et que l'inflation globale demeurait élevée en raison du coût de l'intérêt hypothécaire, la Banque pourrait profiter de la flexibilité de son régime de ciblage pour permettre à l'inflation de revenir à la cible sur une période plus longue qu'à l'accoutumée. Pour ce faire, elle doit avoir la certitude que la forte inflation liée au coût de l'intérêt hypothécaire ne se répercute pas sur d'autres prix ni sur les attentes d'inflation. Cela serait conforme à l'approche générale du cadre de politique monétaire, qui privilégie la prise en considération des pressions inflationnistes persistantes et sous-jacentes plutôt que des mouvements temporaires ou mécaniques.
- Les variations des loyers et des prix des logements reflètent l'évolution plus générale de l'offre et de la demande, des conditions financières et des attentes. Elles peuvent ainsi renseigner sur les pressions inflationnistes sous-jacentes, auxquelles la politique monétaire devrait réagir de manière proportionnelle en tenant compte du retard avec lequel les loyers s'ajustent et de la présence possible de bulles immobilières.

En surveillant l'offre et la demande de logements et en recourant à l'analyse de scénarios, les décisionnaires peuvent évaluer comment les marchés de l'habitation et la hausse des frais de logement sont susceptibles d'évoluer dans diverses conditions, et comment ces dynamiques pourraient influer sur l'inflation et la production. Cette approche cadre avec la perspective de gestion des risques présentée au **chapitre 3**. Cette dernière met l'accent sur le rôle des analyses adaptées au contexte, de

l'élaboration de scénarios et du jugement dans un contexte marqué par une plus grande incertitude et des chocs plus fréquents. En appliquant la même discipline aux risques liés au logement, on peut faire en sorte que la politique monétaire tienne compte des mécanismes susceptibles d'amplifier ces risques tout en restant centrée sur le mandat de maîtrise de l'inflation.

Les communications devraient expliquer clairement les limites de la politique monétaire quant aux déséquilibres sur le marché du logement et à l'abordabilité

L'analyse met en évidence les limites de la politique monétaire pour agir sur les déséquilibres du marché du logement et sur l'abordabilité. Même si la politique monétaire peut influer sur la demande et les prix des habitations à court terme, elle ne peut pas éliminer les contraintes structurelles qui limitent l'offre à long terme ni améliorer durablement l'abordabilité pour tous les ménages.

Les commentaires recueillis lors des consultations allaient dans le même sens : il y a des limites à ce que la politique monétaire peut faire pour corriger les déséquilibres sur le marché de l'habitation. Les parties prenantes ont encouragé la Banque à préciser ce qu'elle peut et ne peut pas faire, à expliquer combien de facteurs influent sur l'offre et la demande d'habitations, et à mettre en lumière les responsabilités des administrations publiques et d'autres organismes de réglementation. Elles ont également invité la Banque à réaffirmer que la meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter au bien-être économique de la population canadienne est de maintenir l'inflation globale à un niveau bas et stable, plutôt que de cibler un secteur particulier comme le logement.

La Banque établit son taux directeur en tenant compte de l'économie dans son ensemble, et son objectif premier est la stabilité des prix. Quand l'inflation est généralisée et persistante, le rétablissement de la stabilité des prix peut nécessiter des mesures dont les effets sont inégaux selon les secteurs et parfois défavorables pour certains d'entre eux, y compris celui du logement. Même si ces compromis sont difficiles, maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible demeure essentiel pour soutenir l'abordabilité dans l'ensemble de l'économie au fil du temps. Accorder trop d'importance à l'évolution du marché du logement risquerait de nuire à la crédibilité et à l'efficacité de la politique monétaire dans la réalisation de son mandat premier.

Références

Alexopoulos, M. 2026. « L'intelligence artificielle à nos portes : l'avenir de la productivité au Canada ». Discours prononcé à la conférence organisée par la Ottawa Economics Association et l'Association canadienne de science économique des affaires, Ottawa, Ontario, 13 mai.

Anenberg, E. et D. Ringo. 2024. « Volatility in Home Sales and Prices: Supply or Demand? ». *Journal of Urban Economics* 139 (2024).

Banque des Règlements Internationaux. 2022. *Annual Economic Report 2022*.

Banque du Canada. 2016. *Renouvellement de la cible de maîtrise de l'inflation : document d'information – octobre 2016.*

Banque du Canada. 2020. « La Banque du Canada maintiendra le taux directeur au niveau actuel jusqu'à l'atteinte de l'objectif d'inflation, et elle poursuit son programme d'assouplissement quantitatif ». Communiqué de presse, Ottawa, 15 juillet.

Banque du Canada. 2021. *Renouvellement du cadre de politique monétaire*.

Banque du Canada. 2025. *Examen des mesures exceptionnelles prises par la Banque du Canada durant la pandémie*.

Banque du Canada. 2026a. Note d'information sur les nouveaux indicateurs synthétiques de l'enquête sur les perspectives des entreprises.

Banque du Canada. 2026b. Consultations auprès de la population canadienne sur le cadre de conduite de la politique monétaire.

Beaudry, P., T.J. Carter et A. Lahiri. 2023. « The Central Bank's Dilemma: Look Through Supply Shocks or Control Inflation Expectations? ». Document de travail n° 31741 du National Bureau of Economic Research.

Berger, D., K. Milbradt, F. Tourre et J. Vavra. 2021. « Mortgage Prepayment and Path-Dependent Effects of Monetary Policy ». *American Economic Review* 111 (9) : 2829-2878.

Blanco, A., C. Boar, C.J. Jones et V. Midrigan. 2024. « The Inflation Accelerator ». Document de travail n° 32531 du National Bureau of Economic Research. DOI : 10.3386/w32531.

Booth, E., E. Djeutem, O. Kryvtsov, F. McKellips et Y. Zhang. 2026. « Monetary Policy in a Volatile World: ToTEM Simulations ». Document analytique du personnel 2026-27 de la Banque du Canada.

Booth, E. et Y. Terajima. À paraître. « Demand-Supply Decomposition of House-Price Inflation and the Impact of Monetary Policy ». Document de travail du personnel de la Banque du Canada.

Boutros, M., N. Clara et K. Kartashova. 2026. « The Value of Mortgage Choice: Payment Structure and Contract Length ». Document de travail du personnel 2026-2 de la Banque du Canada.

Brault, J., M. Haghighi et J. Yang. 2026. « AI paradox: Promise vs. reality—What it means for monetary policy ». Document analytique du personnel 2026-4 de la Banque du Canada.

Burgert, M., J. Eugster et V. Otten. 2024. « The interest rate sensitivity of house prices: international evidence on its state dependence ». Document de travail nº 2024-1 de la Banque nationale suisse.

Cacciatore, M., D. Hauser et Y. Imura. 2026. « Deglobalization and Trade Fragmentation: Implications for the Inflation-Output Trade-Off ». Document analytique du personnel 2026-24 de la Banque du Canada.

Cacciatore, M. et S. Gnocchi. 2026. « Monetary Policy Challenges in a Volatile World ». Document analytique du personnel 2026-34 de la Banque du Canada.

Campbell, J. Y., S. Giglio et P. Pathak. 2011. « Forced Sales and House Prices ». *American Economic Review* 101 (5) : 2108-2131.

Cao, S., C. A. Meh, J.-V. Ríos-Rull et Y. Terajima. 2021. « The Welfare Cost of Inflation Revisited: The Role of Financial Innovation and Household Heterogeneity ». *Journal of Monetary Economics* 118 (C) : 366-380.

Cateau, G., D. Coletti et A. Portelance. 2025. « From models to communications: Strengthening risk management in monetary policy at the Bank of Canada ». Dans *Monetary policy decision-making and communication under high uncertainty*, BIS Papers nº 163, 51-58. Bâle : Banque des Règlements Internationaux.

Cavallo, A. et O. Kryvtsov. 2024. « Price discounts and cheapflation during the post-pandemic inflation surge ». *Journal of Monetary Economics* 148 (supplément).

Cavallo, A., O. Kostyshyna, O. Kryvtsov et M. Vieyra. 2026. « The Price Impact of Canadian Retaliatory Tariffs ». Document de travail du personnel 2026-22 de la Banque du Canada.

Chawla, C. et C. Arnburg. 2026. « Survey Evidence on Firm AI Adoption and its Implications ». Document analytique du personnel 2026-22 de la Banque du Canada.

Coletti, D. 2023. « A Blueprint for the Fourth Generation of Bank of Canada Projection and Policy Analysis Models ». Document d'analyse du personnel 2023-23 de la Banque du Canada.

Coletti, D., M. Harding, M. Kuncl, D. Matveev, T. Ozden et Y. Zhang. 2026. « Prima : le nouveau modèle de projection et d'analyse de la Banque du Canada ». Document analytique du personnel 2026-47 de la Banque du Canada.

Dahlhaus, T. 2026. « Climate Change and Monetary Policy: Navigating Physical Risks ». Document analytique du personnel 2026-44 de la Banque du Canada.

Duprey, T. et V. Fernandes. 2025. « Natural disasters and inflation in Canada ». Note analytique du personnel 2025-8 de la Banque du Canada.

Enkhbold, A. et S. Kabaca. 2026a. « Conduct of Monetary Policy under Housing Market Imbalances ». Document analytique du personnel 2026-53 de la Banque du Canada.

Enkhbold, A. et S. Kabaca. 2026b. « The Impact of Mortgage Interest Costs on Rental Inflation Amid Population Growth ». Document analytique du personnel 2026-14 de la Banque du Canada.

Forbes, K., J. Ha et M.A. Kose. 2026. « Heaven or Earth? The Evolving Role of Global Shocks for Domestic Monetary Policy ». Document de travail nº 05/2026. Centre for Applied Macroeconomic Analysis, Université nationale d'Australie.

Garriga, C., F.E. Kydland et R. Sustek. 2017. « Mortgages and Monetary Policy ». *The Review of Financial Studies* 30 (10) : 3337-3375.

Garriga, C., F.E. Kydland et R. Sustek. 2021. « MoNK: Mortgages in a New-Keynesian model ». *Journal of Economic Dynamics and Control* 123.

Genesove, D. et C. Mayer. 1997. « Equity and Time to Sale in the Real Estate Market ». *American Economic Review (Papers and Proceedings)* 87 (2) : 255-259.

Genesove, D. et C. Mayer. 2001. « Loss Aversion and Seller Behavior: Evidence from the Housing Market ». *Quarterly Journal of Economics* 116 (4) : 1233-1260.

Ghassibe, M. et A. Nakov. 2025. « Business cycles with pricing cascades ». Centre for Economic Policy Research Discussion Paper nº 20605.

Gorea, D., O. Kryvtsov et M. Kudlyak. 2024. « House price responses to monetary policy surprises: Evidence from the U.S. listings data ». Document de travail nº 1212 de la Banque des Règlements Internationaux.

Gosselin, M.-A. et S. Kozicki. 2023. « Making It real: Bringing Research Models into Central Bank Projections ». Document d'analyse du personnel 2023-29 de la Banque du Canada.

Irwin, M. et M. Vieyra. 2026. « The aggregate and heterogeneous effects of responding to shelter inflation ». Document analytique du personnel 2026-5 de la Banque du Canada.

Kang, K., R. Sekkel, T. Taskin et J. Yang. 2026. « Supply and Demand-Driven inflation: Decomposition and policy implications ». Document analytique du personnel 2026-33 de la Banque du Canada.

Karadi, P., A. Nakov, G. Nuño, E. Pastén et D. Thaler. 2025. « Strike while the iron is hot: Optimal monetary policy with a nonlinear Phillips curve ». Document de travail nº 2510 de la Banque d'Espagne.

Kaur, I., S. Ma, P. Sabourin et F. Tarkhani. 2026. « Logement en propriété dans l'Indice des prix à la consommation canadien : une analyse comparative des approches de mesure, y compris une exploration de l'équivalent loyer basé sur le loyer demandé ». Série analytique des prix de Statistique Canada.

Keshishbanoosy, R., F. Tarkhani, A. Xu, C. Yélou, P. Sabourin et O. Kostyshyna. 2022. « L'indice des prix à la consommation et les perceptions de l'inflation au Canada : Est-ce que les méthodes de mesure ou les comportements peuvent expliquer l'écart? ». Série analytique des prix nº 62F0014M de Statistique Canada.

Khan, M. 2025. « Inflation targeting and monetary policy in practice: the experience of the Bank of Canada ». Dans *Research Handbook on Inflation*, sous la direction de G. Ascari et R. Trezzi. Edward Elgar Publishing.

Khan, M. et E. Sullivan. 2022. « Core inflation over the COVID-19 pandemic ». Note analytique du personnel 2022-17 de la Banque du Canada.

Khan, M., L. Morel et P. Sabourin. 2015. « A Comprehensive Evaluation of Measures of Core Inflation for Canada ». Document d'analyse du personnel 2015-12 de la Banque du Canada.

Kostyshyna, O., L. Petersen et J. Yang. 2026. « Beyond "Looking Through": Monetary Policy Responses and Communication Under Supply-Driven Inflation ». Document de travail du personnel 2026-39 de la Banque du Canada.

Kozicki, S. 2022. « Un monde de différence : les ménages, la pandémie et la politique monétaire ». Discours prononcé par vidéoconférence devant la Banque fédérale de réserve de San Francisco lors du Colloque sur la macroéconomie et la politique monétaire, San Francisco, Californie, 25 mars.

Kozicki, S. 2023. « Rééquilibrer l'économie tout en gérant les risques ». Discours présenté à l'Université de Regina, Regina, Saskatchewan, 19 septembre.

Kozicki, S. 2025. « 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.

Kozicki, S. 2026. « Le cadre de politique monétaire du Canada face aux arbitrages découlant des évolutions de l'offre ». Discours prononcé lors de la conférence de la Banque de Norvège sur les mandats de politique monétaire, Oslo, Norvège, 2 mars.

Lao, H. et C. Steyn. 2019. « A Comprehensive Evaluation of Measures of Core Inflation in Canada: An Update ». Document d'analyse du personnel 2019-9 de la Banque du Canada.

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

Macklem, T. 2024. « The Bank of Canada's response to post-COVID inflation and some lessons learned ». Dans *Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation*, sous la direction de B. English, K. Forbes et A. Ubide, 51-63. Londres : Centre for Economic Policy Research.

Macklem, T. 2025. « Un régime flexible de ciblage de l'inflation dans un monde enclin aux chocs ». Discours prononcé au colloque soulignant le 100e anniversaire de la Banque du Mexique, Mexico, Mexique, 26 août.

Macklem, T. 2026. « Changements structurels – Le Canada à la croisée des chemins ». Discours prononcé devant l'Empire Club of Canada, Toronto, Ontario, 5 février.

Mehdi, T. et R. Morissette. 2024. « Estimations expérimentales de l'exposition professionnelle potentielle à l'intelligence artificielle au Canada ». Document de recherche no 478 de la Direction des études analytiques de Statistique Canada.

Mendes, R. 2024. « Pour atteindre la stabilité, il faut garder l'inflation à 2 % ». Discours prononcé devant la Chambre de commerce du Grand Charlottetown, Charlottetown, Île-du-Prince-Édouard, 26 novembre.

Mendes, R. 2025. « L'inflation sous-jacente : distinguer les signaux du bruit ». Discours prononcé à la Ivey Business School, London, Ontario, 2 octobre.

Murchison, S. 2025. « Non-homothetic Preferences and the Demand Channel of Inflation ». Document de travail du personnel 2025-30 de la Banque du Canada.

Murchison, S. 2026. « Optimal policy with supply shocks of unknown persistence ». Document analytique du personnel 2026-57 de la Banque du Canada.

Nakamura, E., V. Riblier et J. Steinsson. 2025. « Beyond the Taylor Rule ». Document de travail n° 34200 du National Bureau of Economic Research.

Paixão, N. 2021. « Canadian housing supply elasticities ». Note analytique du personnel 2021-21 de la Banque du Canada.

Rao, N. et T. Wang. 2026. « Channels of Transmission: How Mortgage Rates Affect House Prices and Rents in Canada ». Document analytique du personnel 2026-2 de la Banque du Canada.

Rogers, C. 2025. « Prospérité rime avec productivité ». Discours prononcé devant le Canadian Club Toronto, Toronto, Ontario, 9 octobre.

Rogers, C. 2026a. « Un pilier de stabilité en période d'incertitude ». Discours prononcé devant la Chambre de commerce de Brandon, Brandon, Manitoba, 26 mars.

Rogers, C. 2026b. « Le dilemme de l'abordabilité du logement au Canada ». Discours prononcé devant la Chambre de commerce du Grand Victoria et la CFA Society Victoria, Victoria, Colombie-Britannique, 1er octobre.

Savoie Chabot, L. et E. Sullivan. À paraître. « Reviewing trimmed mean measures of inflation at the Bank of Canada ». Document d'analyse du personnel de la Banque du Canada.

Schembri, L. 2008. « Les importantes leçons tirées de l'expérience canadienne d'un régime de changes flottants dans les années 1950 ». *Revue de la Banque du Canada* (printemps) : 3-17.

Shapiro, A. H. 2026. « Decomposing Supply- and Demand-Driven Inflation ». *Journal of Money, Credit and Banking* 58 (2) : 365-388.

Société canadienne d'hypothèques et de logement. s. d. « Canada – Durée moyenne de la construction (nombre de mois), selon le type de logements par province (dans les régions métropolitaines de recensement) ». *Portail de l'information sur le marché de l'habitation.* Relevé des mises en chantier et des achèvements.

Straus, B., S. Surprenant et K. Tuzcuoglu. 2026. « How Do Interest Rates Spur the Housing Market: Exploring Nonlinear Effects ». Document analytique du personnel 2026-35 de la Banque du Canada.

Sullivan, E. 2022. « Examining recent revisions to CPI-common ». Note analytique du personnel 2022-15 de la Banque du Canada.

Surprenant, S. 2026. « Demand roars, supply whispers: Monetary policy and housing in Canada ». Document analytique du personnel 2026-52 de la Banque du Canada.

Uzeda, L. 2025. « Pulse check: Measuring underlying inflation and its drivers ». Note analytique du personnel 2025-29 de la Banque du Canada.

Vincent, N. 2023. « Comment la détermination des prix agit sur l'inflation ». Discours prononcé devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Montréal, Québec, 3 octobre.

Vincent, N. 2025. « Vers un cercle vertueux pour la productivité ». Discours prononcé devant l'Association des économistes québécois et CFA Québec, Québec, 19 novembre.

Vincent, N. 2026. « Marché du travail canadien : entre fluctuations et transformations ». Discours prononcé au Centre interuniversitaire de recherche en analyse des organisations (CIRANO), Montréal, Québec, 26 mai.

Williams, J. C. 2015. « Measuring Monetary Policy's Effect on House Prices ». Economic Letter 2015-28 de la Banque fédérale de réserve de San Francisco.