BANK OF CANADA
BANQUE DU CANADA

Discours prononcé par

Tiff Macklem
Economic Club of Canada
Toronto (Ontario)
24 novembre 2026

# Le cadre de politique monétaire du Canada : un point d'ancrage fiable pour naviguer dans l'incertitude

## Introduction

Bonjour. Je tiens à remercier l'Economic Club of Canada de m'avoir invité à prendre la parole aujourd'hui. J'ai hâte d'échanger avec vous après mon discours. C'est toujours la partie que je préfère.

Plus tôt ce mois-ci, le gouvernement fédéral et la Banque du Canada ont renouvelé le cadre de politique monétaire du pays pour une nouvelle période de cinq ans. Nous avons convenu que la meilleure contribution de la politique monétaire au bien-être économique et financier des Canadiennes et Canadiens consiste à maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible.

Le fondement du cadre reste la cible d'inflation de 2 %, soit le point milieu d'une fourchette de maîtrise de l'inflation allant de 1 à 3 %. Cette cible sert bien la population canadienne depuis plus de 30 ans. C'est un objectif clair et bien compris, qui guide nos décisions.

Le renouvellement du cadre nous a donné l'occasion de faire le point sur son efficacité. Nous avons examiné ce qui avait bien fonctionné et ce que nous pourrions faire autrement. Notre objectif était simple : nous assurer que le Canada dispose du meilleur cadre possible pour relever les défis à venir.

En juin, nous avons publié les résultats de nos consultations publiques sur le cadre de politique monétaire. Aujourd'hui, nous publions nos recherches et nos

Je tiens à remercier Stefano Gnocchi, Mikael Khan et Oleksiy Kryvtsov de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 24 novembre 2026
à 12 h 25 (heure de l'Est)

conclusions générales[1]. Nous lançons également un nouveau tableau de bord qui présente différents indicateurs de l'inflation.

Notre cadre de ciblage de l'inflation n'a jamais été mis à aussi rude épreuve qu'au cours des cinq dernières années. Et il a donné de bons résultats.

Cela ne veut pas dire que nous avons toujours vu juste ou que nous ne pouvons pas faire mieux. Notre examen a porté sur plusieurs questions importantes pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Aujourd'hui, je vais m'attarder sur deux d'entre elles : comment mener la politique monétaire en réaction à des chocs d'offre plus grands et plus fréquents, et comment nous mesurons l'inflation et communiquons à ce sujet. Notre examen a aussi porté sur l'interaction entre la politique monétaire et le marché du logement, un sujet qui touche de près la population canadienne. Comme la première sous-gouverneure Carolyn Rogers en a parlé récemment, je ne reviendrai pas sur ce sujet avec vous[2].

Nous avons beaucoup de choses à voir ensemble. Commençons par la poussée d'inflation qui a suivi la pandémie.

## La poussée d'inflation postpandémique

Au début de 2020, l'inflation élevée semblait appartenir à un passé lointain. De 1995 – année où la cible de 2 % a été établie – jusqu'à la fin de 2019, l'inflation s'est située en moyenne à 1,9 %[3]. Elle est restée dans la fourchette de 1 à 3 % pendant 83 % du temps. Et lorsqu'elle en sortait, ce n'était jamais pour longtemps. En gros, pendant 25 ans, l'inflation a été basse et stable. En effet, il faut avoir au moins mon âge pour se souvenir de la forte inflation des années 1970 et 1980 (**graphique 1**).

---

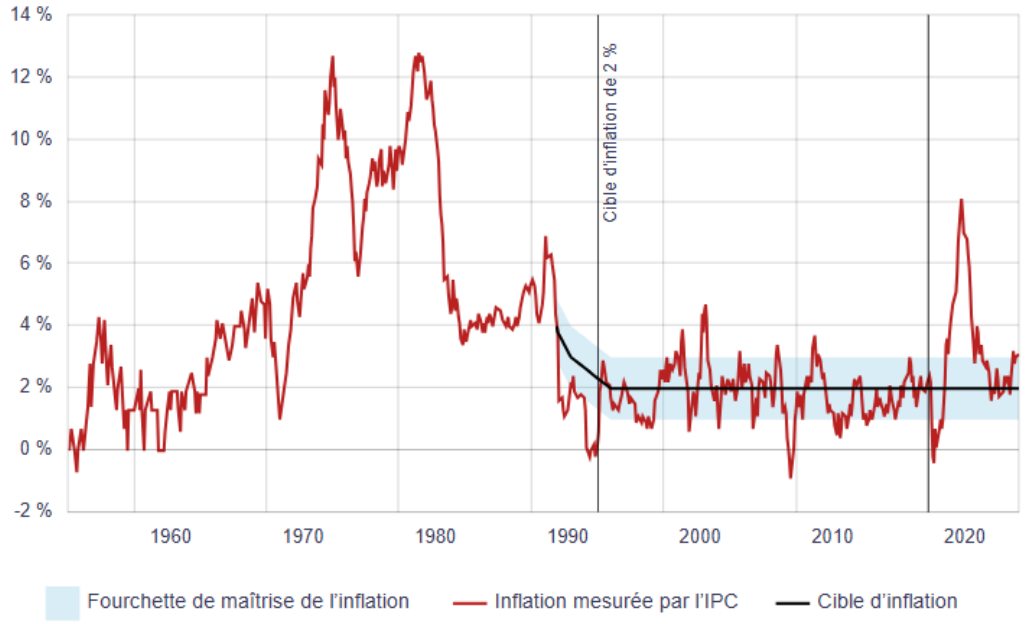
[1] Voir Banque du Canada, *Renouvellement du cadre de politique monétaire : document d'information* (novembre 2026) et *Cadre de politique monétaire 2027-2031 – Déclaration du Conseil de direction* (novembre 2026).

[2] Voir C. Rogers, « 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 2026.

[3] Le régime de ciblage de l'inflation du Canada a été instauré en 1991. L'entente initiale prévoyait de faire passer l'inflation d'environ 5 % en 1990 à 2 % en 1995. Cet objectif ayant été atteint, l'entente a été renouvelée en 1995 et la cible de 2 %, soit le point milieu d'une fourchette de 1 à 3 %, a été maintenue pour les années à venir.

**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 : octobre 2026

Au début de la pandémie, en 2020, l'inflation a chuté lorsque de grands pans de l'économie ont fermé et que de nombreuses entreprises ont réduit leurs prix pour écouler leurs stocks. Mais en 2021, alors que nous nous préparions à renouveler le cadre de politique monétaire, l'inflation était en hausse. Avec la réouverture de l'économie, la demande a rebondi rapidement, tandis que les perturbations de l'approvisionnement se poursuivaient. À la fin de l'été, l'inflation dépassait 4 %. Et la situation allait encore s'aggraver. Au début de 2022, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a perturbé davantage les chaînes d'approvisionnement et fait grimper les prix de l'énergie et de nombreux produits agricoles. En quelques mois, l'inflation au Canada a atteint 8,1 %, son plus haut taux en près de 40 ans.

La Banque a relevé le taux directeur énergiquement pour rééquilibrer l'offre et la demande et ramener l'inflation à la cible. Ces hausses ont été difficiles pour la population. Les coûts d'emprunt plus élevés ont accentué les pressions sur les ménages et les entreprises déjà mis à rude épreuve par l'inflation.

Mais ces hausses ont fonctionné. L'inflation est revenue à 2 %. Et à mesure qu'elle diminuait, nous avons pu abaisser le taux directeur.

Pour beaucoup de Canadiennes et Canadiens, c'était la première expérience d'une forte inflation. Et cette situation a été très mal vécue. Durant l'examen de notre cadre, nous avons consulté des gens partout au pays pour connaître leur point de vue. Ils ont exprimé beaucoup de colère.

Ils nous ont expliqué que la hausse des prix des produits essentiels pesait sur leur budget familial, et qu'ils avaient plus de mal à payer leurs factures et à faire des plans d'avenir. Quand les prix augmentaient plus vite que les salaires, les gens avaient beau travailler fort, ils n'arrivaient pas à suivre. Et ils trouvaient cela injuste. Ils nous ont aussi fait part de leur frustration du fait que les prix n'avaient pas baissé une fois l'inflation revenue à la cible.

La poussée d'inflation nous a également rappelé que l'économie fonctionne mieux quand les ménages et les entreprises ont confiance dans la stabilité des prix.

Et ce qui est particulièrement frappant dans cet épisode de forte inflation postpandémique, c'est la rapidité avec laquelle l'inflation est redescendue. Rien à voir avec ce qui s'était passé dans les années 1970 et 1980. À l'époque, il n'y avait pas de cible d'inflation pour servir de point d'ancrage à la politique monétaire, et l'inflation est restée élevée. Celle-ci n'a fini par redescendre qu'à la suite de graves récessions au début des années 1980 et 1990.

Cette fois-ci, notre travail a été facilité par la crédibilité de notre cadre de politique monétaire. Au bout de 25 ans, la cible de 2 % était bien comprise. Et notre capacité à maintenir l'inflation près de la cible au fil des ans avait renforcé cette crédibilité. Ainsi, même quand l'inflation a fortement augmenté, les Canadiennes et Canadiens s'attendaient à ce que nous la fassions redescendre. Bien sûr, les taux d'intérêt plus élevés ont été difficiles à supporter pour beaucoup de gens, en plus de freiner les dépenses et la croissance. Mais contrairement aux épisodes de forte inflation précédents, l'inflation a vite baissé, sans provoquer de récession.

Nous n'aurions probablement pas pu éviter la majeure partie de la poussée d'inflation postpandémique. Nous ne pouvions pas prévoir quand les vagues du virus et les confinements prendraient fin, ni que la Russie déclencherait une guerre en Ukraine. Mais avec le recul, nous aurions pu faire mieux dans la mise en œuvre de notre politique monétaire. Nous avons mis trop de temps à reconnaître que les pressions inflationnistes duraient et touchaient de plus en plus de secteurs de l'économie.

Depuis la pandémie, nous n'avons pas connu d'autre perturbation économique d'une telle ampleur. Mais le monde est devenu plus sujet aux chocs, en particulier ceux liés à l'offre.

## Un monde plus incertain

La pandémie a mis en évidence les vulnérabilités des chaînes d'approvisionnement mondiales. Depuis, les guerres, les conflits commerciaux, les phénomènes météorologiques extrêmes et l'intelligence artificielle sont devenus de nouvelles sources de perturbations. Les chocs risquent maintenant d'être plus importants, plus fréquents et plus difficiles à évaluer en temps réel.

Nous ne pouvons pas empêcher ces chocs ni leurs effets en chaîne. Mais la politique monétaire peut éviter qu'ils compromettent la stabilité des prix. Et quand on navigue dans l'incertitude, il est d'autant plus important d'avoir un point d'ancrage fiable.

La voie à suivre pour ramener l'inflation à la cible dépend des types de chocs auxquels nous faisons face.

Quand un choc de demande frappe l'économie, l'inflation et l'activité économique tendent à évoluer dans le même sens. Par exemple, quand la demande mondiale faiblit, il y a moins d'acheteurs pour nos exportations. La croissance, l'emploi et l'inflation ont alors tous tendance à ralentir. Nous pouvons utiliser la politique monétaire pour contrer ces effets en abaissant les taux d'intérêt afin de soutenir les dépenses et l'emploi, tout en contribuant à ramener l'inflation à la cible.

Les chocs d'offre sont différents. Les perturbations de l'approvisionnement font monter les prix tout en freinant la croissance. C'est ce que nous observons aujourd'hui avec la hausse des prix de l'énergie et les droits de douane. Les ménages doivent composer avec des prix plus élevés, alors que les perspectives d'emploi se détériorent. Les entreprises voient leurs coûts de production augmenter, tandis que la demande faiblit. Et nos décisions de politique monétaire doivent tenir compte à la fois du risque que l'inflation persiste et de celui que l'économie s'affaiblisse davantage. En cas de choc d'offre, la politique monétaire ne peut pas stabiliser simultanément la production et l'inflation, comme elle peut le faire lors d'un choc de demande. Voilà l'arbitrage fondamental que les chocs d'offre inflationnistes imposent aux autorités monétaires.

Dans un monde où les chocs d'offre sont plus fréquents et plus importants, nous risquons de faire face à davantage de situations de ce genre. L'inflation pourrait s'écarter de la cible plus souvent et plus longtemps. Il est donc particulièrement important de bien expliquer notre objectif et la meilleure façon de l'atteindre.

# La mise en œuvre du cadre

## Maintenir le cap sur l'inflation mesurée par l'IPC global

Nous ciblons un taux de 2 % d'inflation, qui correspond à l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) global. C'est le taux d'inflation qui importe le plus pour la population. L'IPC est calculé à partir d'un panier représentatif qui tient compte de ce que les gens paient réellement pour l'épicerie, le loyer, l'essence et tous les autres biens et services qu'ils achètent.

Cette cible est en place depuis des décennies, mais la décision de renouveler notre engagement à atteindre cette cible particulière est mûrement réfléchie. Dans une économie moins prévisible, où nous pourrions faire face à des arbitrages de

politique monétaire difficiles, il peut être plus compliqué de maintenir l'inflation près de la cible de 2 %. Mais il serait bien pire de ne pas maîtriser l'inflation et de laisser les perturbations économiques entraîner de longues périodes d'inflation ou de déflation.

Il est aussi essentiel que nos communications soient axées sur ce qui compte pour la population canadienne. L'inflation mesurée par l'IPC global est notre cible, et elle sera au cœur de toutes nos communications. Différents indicateurs nous aident à comprendre comment l'inflation pourrait évoluer et les risques entourant nos prévisions à ce titre. Mais ils ne servent qu'à alimenter nos analyses. Ce ne sont pas des cibles.

Nous devons être aussi clairs que possible, car la politique monétaire est plus efficace quand les gens comprennent ce que nous cherchons à accomplir et comment nous prenons nos décisions. Notre cible est parfaitement claire. Et nous devons être prêts à naviguer dans l'incertitude pour l'atteindre.

## Juger de la persistance de l'inflation pour mener la politique monétaire

Au fil de l'évolution de la conjoncture, nous avons des jugements importants à porter. L'un des plus importants consiste à déterminer si les pressions inflationnistes risquent de s'atténuer ou de persister. Comme la politique monétaire met du temps à agir sur l'inflation, il ne suffit pas de savoir où l'inflation se situe aujourd'hui : il faut aussi regarder où elle s'en va.

Si l'inflation augmente, mais que nous prévoyons qu'elle redescendra d'elle-même, il n'est généralement pas nécessaire d'intervenir. En revanche, si nous pensons qu'elle va rester trop élevée trop longtemps, nous pourrions devoir relever le taux directeur pour la ramener vers la cible.

Parfois, il est évident que l'inflation risque de persister et que des mesures de politique monétaire s'imposent. C'est souvent le cas avec les chocs de demande, qui ont tendance à avoir des effets durables sur l'inflation. Et comme nous venons de le voir, la politique monétaire peut stabiliser en même temps l'inflation et la production.

Les chocs d'offre posent un plus grand défi. Ils sont souvent temporaires. Par exemple, une flambée des prix du pétrole causée par une perturbation de l'offre mondiale peut faire bondir l'inflation. Mais si les prix du pétrole redescendent rapidement, l'inflation suivra également. Il arrive toutefois que les chocs d'offre durent plus longtemps.

La pandémie nous a aussi appris que les effets des chocs d'offre temporaires peuvent s'additionner et, ainsi, provoquer une hausse persistante des prix. En l'espace d'environ deux ans, l'économie mondiale a encaissé toute une série de

chocs, des confinements liés à la COVID-19 à la guerre en Ukraine. Chacun aurait pu n'être que temporaire. Mais chaque fois, un nouveau survenait avant même que les effets du précédent se soient complètement dissipés, entraînant une longue période de pressions inflationnistes. Pour les ménages canadiens, cette série de chocs s'est traduite par des prix qui augmentaient constamment, et beaucoup trop vite.

La difficulté pour la conduite de la politique monétaire tient au fait qu'il ne suffit pas de repérer la source du choc. Il faut aussi juger de la persistance de ses effets sur l'inflation, qui dépend de son ampleur, de sa durée, de l'étendue de ses répercussions dans l'économie et du niveau de la demande. Une perturbation temporaire de l'offre peut avoir des effets plus marqués, plus vastes et plus durables sur l'inflation si l'économie tourne déjà à plein régime et que la demande est forte.

Bien entendu, nous ne pouvons pas avoir toute cette information en temps réel. C'est ce qui rend nos décisions de politique monétaire difficiles. Nous ne voulons pas réagir trop énergiquement à des pressions temporaires sur les prix et affaiblir inutilement l'économie. Nous ne voulons pas non plus tarder à réagir à des chocs qui pourraient permettre à l'inflation de se propager. Quand l'inflation prend de l'élan, la banque centrale doit généralement relever davantage ses taux et les maintenir élevés plus longtemps pour la faire redescendre.

Pour distinguer en temps réel les facteurs d'inflation temporaires des facteurs persistants, nous examinons les renseignements à notre disposition sous divers angles.

## Évaluer l'inflation sous divers angles

Nous analysons les données de l'IPC de différentes façons afin de voir ce qu'elles révèlent sur l'étendue et la persistance des pressions inflationnistes. Nous pouvons ainsi voir à quel point la hausse des prix est généralisée et quelles catégories de l'IPC alimentent particulièrement l'inflation.

Nous ne nous arrêtons pas aux données sur les prix à la consommation. Nous suivons la progression des coûts dans la chaîne d'approvisionnement pour comprendre où les pressions s'accumulent et déterminer si les entreprises absorbent les hausses de coûts ou les transmettent aux consommateurs. Enfin, nous analysons des indicateurs du marché du travail et d'autres indicateurs des capacités pour évaluer l'offre et la demande dans l'économie.

Notre principal modèle macroéconomique, Prima, nous apporte un éclairage plus prospectif. Il nous aide à comprendre d'où viennent les pressions sur les coûts, et comment elles pourraient évoluer et faire monter les prix à la consommation.

Pour compléter ce que nous révèlent les données et nos modèles, nous échangeons directement avec des ménages et des entreprises. Nos enquêtes et activités de rayonnement nous donnent des indications à jour sur leurs attentes concernant l'évolution des ventes, des coûts, des prix et des salaires, en plus de nous informer de changements d'habitudes avant même qu'ils se reflètent dans les données proprement dites.

Nous rassemblons tous ces renseignements pour éclairer nos perspectives concernant l'inflation mesurée par l'IPC global ainsi que pour évaluer les risques à la hausse et à la baisse entourant ces perspectives.

## Utiliser l'inflation fondamentale et le tableau de bord sur l'inflation comme indicateurs, mais pas comme cibles

Nos mesures de l'inflation fondamentale découpent les données de l'IPC de façons particulièrement éclairantes. L'inflation mesurée par l'IPC global peut fluctuer considérablement d'un mois à l'autre sous l'effet de fortes variations de prix qui ne durent pas nécessairement. Les mesures de l'inflation fondamentale nous aident à faire abstraction de ces variations temporaires pour mieux discerner la tendance sous-jacente de l'inflation. Autrement dit, elles nous aident à y voir plus clair quant à la persistance des pressions inflationnistes.

Mais comment dégager clairement la tendance sous-jacente de l'inflation dans un monde plus sujet aux chocs? C'est l'une des grandes questions qui ont guidé notre examen du cadre de politique monétaire. Pour comprendre comment nous y avons répondu, il faut savoir comment notre façon de mesurer l'inflation fondamentale a changé au fil du temps.

Nous avons commencé par utiliser des mesures qui excluaient les composantes historiquement volatiles de l'IPC. Dans les années 1990, nous avons plutôt adopté une mesure de l'IPC qui excluait toutes les composantes liées à l'alimentation et à l'énergie puis, en 2001, l'IPCX, qui exclut huit composantes particulièrement volatiles. Ces mesures avec exclusions étaient simples et faciles à comprendre. Mais elles avaient une limite : elles partaient du principe que les prix qui avaient été volatils dans le passé le resteraient dans l'avenir.

En 2016, nous avons commencé à nous intéresser davantage à un ensemble de mesures plus statistiques. Plutôt que d'exclure un groupe fixe de composantes, celles-ci faisaient ressortir les mouvements de prix inhabituels d'un mois à l'autre. Nous en avons alors privilégié trois, soit l'IPC-moyenne tronquée (IPC-tronq), l'IPC-médiane pondérée (IPC-méd) et l'IPC-composante commune (IPC-comm). L'idée était qu'ensemble, ces mesures statistiques nous permettraient de mieux juger de l'inflation sous-jacente.

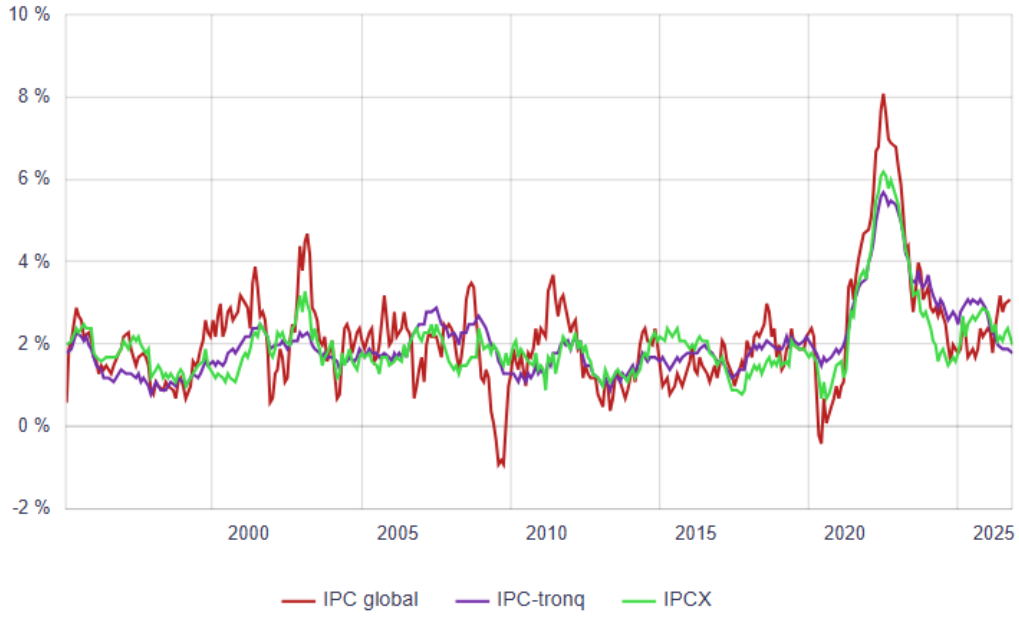
Nous avons appris que les deux approches avaient des avantages et des inconvénients. Leur utilité peut varier selon les chocs qui frappent l'économie.

Nous avons aussi appris que nous devons indiquer plus clairement quelles mesures de l'inflation fondamentale nous jugeons les plus utiles. Nous avons épuré l'ensemble de mesures de l'inflation fondamentale que nous suivons, et allons nous fier un peu plus à deux d'entre elles, qui nous permettent d'aborder l'inflation sous-jacente sous des angles différents.

La première est l'IPC-tronq, qui écarte les variations de prix les plus extrêmes d'un mois à l'autre. La seconde est l'IPCX, qui exclut un ensemble de produits fixe (**graphique 2**). L'une s'adapte en fonction de la tendance de l'évolution des prix. L'autre fournit un point de référence constant. Ensemble, elles nous donnent des perspectives complémentaires sur l'inflation sous-jacente.

**Graphique 2 : Les mesures de l'inflation fondamentale aident à évaluer les pressions inflationnistes sous-jacentes**

Taux de variation sur un an




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

Nous avons également retenu une autre leçon des événements récents, soit qu'il faut expliquer plus clairement ce que nous faisons avec les mesures de l'inflation fondamentale. Durant la poussée d'inflation qui a suivi la pandémie, nous avons privilégié différentes combinaisons de ces mesures à différents moments. Malgré nos efforts pour indiquer clairement où nous voyions des pressions inflationnistes et où nous n'en voyions pas, nos messages n'ont pas été aussi clairs que nous l'aurions souhaité.

En fait, nous avons créé de la confusion en parlant de mesures qui excluent les prix volatils, comme ceux des aliments et de l'essence. Après tout, ces dépenses occupent une place importante dans le budget des familles. Pour leur part, les participants aux marchés financiers ont parfois eu l'impression que nous changions les règles de notre mandat de maîtrise de l'inflation.

C'est pourquoi nous allons rendre la distinction plus claire : notre cible de 2 % s'applique à l'inflation mesurée par l'IPC global, tandis que les mesures de l'inflation fondamentale sont des données qui éclairent nos perspectives concernant l'IPC global, et non des cibles.

Soyons clairs : avoir deux mesures principales de l'inflation fondamentale ne veut pas dire s'y fier exclusivement. Celles-ci peuvent passer à côté d'éléments de la dynamique de l'inflation. Aucune mesure ne peut à elle seule tout nous dire sur l'inflation, et c'est pourquoi nous regardons une vaste gamme d'indicateurs.

Ces indicateurs sont rassemblés dans un nouveau tableau de bord lancé sur notre site Web aujourd'hui. En plus de nos deux mesures principales, le tableau comprend d'autres mesures de l'inflation fondamentale, le taux de variation des prix dans les grandes sous-composantes de l'IPC et des mesures de la portée des pressions inflationnistes.

Ces indicateurs sont comme des instruments de navigation. Chacun a ses forces et ses faiblesses et nous donne des renseignements différents.

Mais ils ont tous le même objectif : nous aider à évaluer les perspectives de l'inflation mesurée par l'IPC global.

## Conclusion

Permettez-moi maintenant de conclure en ramenant les choses à aujourd'hui.

La durée de la guerre au Moyen-Orient et le conflit commercial qui se poursuit avec les États-Unis nous obligent bien malgré nous à mettre en pratique les leçons dont je viens de parler.

Lorsque les prix du pétrole ont connu leur première flambée au début de la guerre au Moyen-Orient, on pouvait croire que le choc serait temporaire. D'ailleurs, fin juin, les prix étaient revenus près de leurs niveaux d'avant le conflit. Mais ce répit n'a pas duré. Les prix du pétrole sont repartis à la hausse, et ceux de l'essence et du diesel ont continué de grimper à mesure que le conflit plombait les capacités mondiales de raffinage.

Ici, au Canada, l'inflation avoisine 3 % depuis avril dernier. En octobre, nous avions prévu qu'elle monterait autour de 3½ % d'ici la fin de l'année. Depuis, les prix du pétrole et les marges des raffineries ont diminué, ce qui porte à croire que l'inflation pourrait ne pas être aussi élevée.

Cependant, vu la persistance des prix élevés de l'énergie, les pressions sur les coûts s'accumulent depuis le printemps. Jusqu'à présent, les entreprises ont en grande partie absorbé les hausses des coûts de production et de transport. Mais les délais de transmission des coûts observés par le passé et nos propres enquêtes auprès des entreprises laissent croire que ces hausses seront répercutées dans une plus grande mesure sur les prix à la consommation au cours de la prochaine année. Cette deuxième vague d'effets du choc pétrolier accentuera la persistance de l'inflation. En même temps, l'économie s'est montrée plus résiliente que nous l'avions prévu.

La persistance accrue de l'inflation et la légère amélioration de la performance économique ont appuyé notre décision de relever le taux directeur de 25 points de base pour le porter à 2,5 % en octobre.

La politique monétaire ne peut pas faire baisser les prix mondiaux de l'énergie. Mais elle peut limiter la propagation de leurs effets dans l'économie. Notre objectif est d'éviter que la population canadienne se retrouve face à une hausse des prix d'un large éventail de biens et de services.

Pour la suite, nous pouvons nous attendre à ce que la situation au Moyen-Orient et notre relation commerciale avec les États-Unis continuent d'évoluer. L'expansion du secteur de l'intelligence artificielle et l'adoption de cette technologie pourraient se faire en dents de scie. Sans compter que de nouveaux chocs imprévus pourraient arriver. Notre évaluation des pressions inflationnistes va changer en conséquence.

Mais notre point d'ancrage, lui, ne changera pas. Les Canadiennes et Canadiens peuvent continuer de compter sur la Banque pour garder l'inflation ancrée à 2 %.

Merci.