



BANK OF CANADA  
BANQUE DU CANADA

**Discours de Rhys Mendes**  
**Sous-gouverneur**  
**Chambre de commerce du Grand Charlottetown**  
**26 novembre 2024**  
**Charlottetown (Île-du-Prince-Édouard)**

# **Pour atteindre la stabilité, il faut garder l'inflation à 2 %**

## **Introduction**

Bonjour, c'est un plaisir d'être à Charlottetown pour donner mon premier discours en tant que sous-gouverneur à la Banque du Canada. Je suis ravi de visiter l'Île-du-Prince-Édouard et d'en apprendre plus sur l'économie locale. Pour bien faire notre travail à la Banque, on doit comprendre l'incidence de nos mesures sur les gens et les entreprises d'un bout à l'autre du pays. C'est pourquoi je vais rencontrer des entreprises de plusieurs secteurs et des leaders communautaires durant mon séjour chez vous.

Notre mandat, c'est de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. On vise donc à la garder centrée sur une cible de 2 %. C'est le meilleur moyen pour nous de veiller à ce que l'économie fonctionne bien pour toute la population canadienne. L'inflation a maintenant beaucoup baissé et est de retour à 2 %. On veut qu'elle y reste. C'est pourquoi on a décidé le mois dernier d'abaisser notre taux directeur de 50 points de base pour le faire passer à 3,75 %. Notre objectif est maintenant de la maintenir à un niveau bas, stable et prévisible. On doit la stabiliser.

Les dernières années n'ont pas été de tout repos pour les Canadiennes et Canadiens. La pandémie de COVID-19 a entraîné le plus grave ralentissement économique en cent ans, puis une reprise d'une rapidité à laquelle personne ne s'attendait. L'inflation a bondi et atteint un sommet inégalé en 40 ans; la Banque a réagi en haussant les taux d'intérêt à des niveaux qu'on n'avait pas vus depuis le début du siècle. Elle a fait ce qu'elle croyait nécessaire pour rétablir la stabilité des prix. Et, même si ça ne s'est pas passé sans peine, ça a fonctionné : l'inflation est revenue à 2 % et les taux d'intérêt ont commencé à baisser.

Les familles et les entreprises ont connu bien des difficultés à cause des taux d'intérêt plus élevés. Même si l'inflation est de retour à la normale, les gens sont nombreux à ne pas encore le ressentir, surtout si les paiements d'intérêts de leurs prêts, hypothécaire ou autres, sont plus élevés que d'habitude.

Je tiens à remercier Justin-Damien Guénette, Oleksiy Kryvtsov et Konrad Zmitrowicz de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Dans ce contexte, la population canadienne mérite que la Banque évalue l'efficacité de ses hausses de taux pour lutter contre la forte inflation. Voilà ce dont je vais parler aujourd'hui. Je vais commencer par présenter les facteurs qui ont mené à la montée fulgurante de l'inflation et expliquer comment la politique monétaire nous a permis de les gérer. Mon objectif est de faire la lumière sur la question suivante : était-il vraiment nécessaire de monter les taux d'intérêt pour ramener l'inflation à 2 % ou y serait-elle revenue sans qu'on intervienne?

Puis, je vais donner des précisions sur ce que signifie la stabilité des prix pour nous, à la Banque. Je vais donner les raisons pour lesquelles on veut que l'inflation tourne autour de 2 % et qu'elle ne descende pas sous la cible. Finalement, je vais expliquer pourquoi des baisses de prix généralisées causeraient plus de tort que de bien à une bonne partie de la population, même si ça peut sembler contre-intuitif.

## **Comment la politique monétaire a contribué à maîtriser l'inflation élevée**

Commençons par la forte poussée de l'inflation en 2021 et 2022. Pour mieux comprendre comment la politique monétaire a contribué à faire baisser l'inflation, il faut d'abord examiner les facteurs qui sous-tendent cette dernière. On peut séparer ces facteurs de nombreuses façons. Mais aujourd'hui, pensons surtout à trois grandes catégories.

La première est constituée surtout de facteurs mondiaux, comme les prix des aliments et de l'énergie. Ceux-ci ne sont pas directement influencés par la politique monétaire.

La deuxième catégorie se compose des attentes d'inflation. Lorsque les entreprises s'attendent à une inflation élevée, elles ont tendance à augmenter leurs prix plus rapidement qu'en temps normal en prévision de futures hausses de coûts.

La troisième catégorie est le niveau de la demande par rapport à l'offre dans l'économie canadienne. Lorsque la demande de biens et services augmente, mais que les entreprises n'arrivent pas à y répondre, les prix tendent à augmenter. Quand ça se produit dans de nombreux secteurs en même temps, ça alimente l'inflation. Pour maintenir celle-ci à un niveau stable de 2 %, il faut que l'économie soit comme le troisième bol de gruau dans l'histoire de Boucle d'or et des trois ours – pas trop chaud, pas trop froid, mais juste à point.

La politique monétaire a principalement une incidence sur les deuxième et troisième catégories.

Durant la période postpandémique, l'inflation s'est mise à monter à cause des facteurs de la première catégorie<sup>1</sup>. La forte demande mondiale de biens – combinée aux perturbations provoquées par la pandémie et les conditions météorologiques – a exercé des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et a brusquement fait grimper l'inflation des biens. Quand les économies dans le monde ont commencé à rouvrir, les

---

<sup>1</sup> Pour en savoir plus, voir F. Bounajm, J. G. J. Roc et Y. Zhang, « [Sources d'inflation durant la pandémie au Canada : une application du modèle de Bernanke et Blanchard](#) », note analytique du personnel 2024-13 de la Banque du Canada (juin 2024).

prix mondiaux des produits de base se sont mis à augmenter. Puis, au début de 2022, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a perturbé l'approvisionnement de nombreux produits de base, faisant exploser les prix des aliments et de l'énergie.

Force est de reconnaître qu'à elle seule, la politique monétaire du Canada aurait eu très peu d'effet sur ces facteurs mondiaux. Ça amène à se demander pourquoi on a monté les taux d'intérêt. C'est une question légitime, alors je vais essayer d'y répondre en expliquant le rôle clé qu'ont joué nos actions pour ralentir l'inflation au Canada.

La première chose à noter est qu'on n'agissait pas en vase clos. Les banques centrales de partout dans le monde montaient elles aussi leurs taux d'intérêt. Même si ces actions n'étaient pas officiellement coordonnées, le synchronisme de ce resserrement a contribué à faire reculer la demande mondiale de biens, allégeant du même coup certaines des pressions dans les chaînes d'approvisionnement. Le resserrement de la politique monétaire à l'échelle mondiale a aussi fait baisser les prix des produits de base<sup>2</sup>.

Manifestement, le fait que de nombreuses banques centrales aient agi en même temps a contribué à atténuer les pressions mondiales à l'origine de la flambée de l'inflation. Mais, parallèlement, les pressions s'intensifiaient ici, au Canada. La demande, en particulier, a commencé à jouer un rôle plus important dans le maintien de l'inflation à un niveau élevé.

Passons maintenant à l'impact des mesures prises par la Banque sur les deuxième et troisième catégories de facteurs que j'ai présentées : les attentes d'inflation et la demande dans l'économie canadienne.

### ***L'ancrage des attentes d'inflation a changé la donne***

Pour expliquer le rôle des attentes d'inflation, il faut que je vous ramène aux années 1970 – une autre période où des forces mondiales ont fait grimper les prix des aliments et de l'énergie<sup>3</sup>.

Lorsque l'inflation a monté au début des années 1970, les gens se sont vite mis à s'attendre à ce qu'elle demeure élevée indéfiniment. À partir de 1973, la population canadienne a vécu une décennie durant laquelle les prix étaient volatils et augmentaient rapidement. Le taux d'inflation était en moyenne à près de 10 %, atteignant même un sommet d'un peu moins de 13 %<sup>4</sup>. Les mesures nécessaires pour ramener l'inflation à la cible ont entraîné des coûts sociaux et économiques immenses.

---

<sup>2</sup> Une politique monétaire plus restrictive peut agir de plusieurs façons pour réduire les prix des produits de base, notamment en réduisant la demande courante et future de produits de base stockables. Voir J. Miranda-Pinto, A. Pescatori, E. Prifti, et G. Verduzco-Bustos, « Monetary Policy Transmission through Commodity Prices », document de travail du FMI n° 2023/215.

<sup>3</sup> Voir A. S. Blinder et J. B. Rudd, [The Supply-Shock Explanation of the Great Stagflation Revisited](#) », chapitres du NBER Chapters, dans : *The Great Inflation : The Rebirth of Modern Central Banking* :119-175 (2013), National Bureau of Economic Research.

<sup>4</sup> Voir T. Macklem, « [Traverser l'épreuve de la forte inflation](#) », discours prononcé devant la Chambre de commerce de Saint John, Saint John, Nouveau-Brunswick, 22 novembre 2023.

Le taux directeur de la Banque avait atteint 21 % et le taux de chômage avait dépassé les 13 %.

Récemment, les mesures prises au pays pour maîtriser l'inflation élevée ont été très différentes. Même si, à son plus haut, l'inflation a tout juste dépassé 8 %, le taux directeur de la Banque a culminé à 5 %. Le taux de chômage, lui, tourne autour de 6,5 % depuis juin.

Cette différence remarquable repose sur une variable clé : les attentes d'inflation. Dans les années 1970, elles n'étaient pas ancrées<sup>5</sup>. En revanche, elles l'étaient avant le choc des prix de 2021 et 2022<sup>6</sup>. Ça a été un élément déterminant.

L'inflation a grimpé à des niveaux qu'on n'avait pas vus depuis des dizaines d'années. Mais étant donné que la Banque s'était engagée à la maintenir à la cible de 2 % et qu'elle avait réussi à le faire depuis 30 ans, la population a continué de penser que l'inflation allait éventuellement baisser. On a renforcé cette impression grâce à notre engagement à agir avec force pour la ramener à 2 % et aux mesures énergiques de politique monétaire qu'on a prises par la suite. Ainsi, les attentes d'inflation à long terme sont restées ancrées tandis que celles à court terme, qui avaient commencé à monter en même temps que l'inflation, ont commencé à baisser (**graphique 1**)<sup>7</sup>.

---

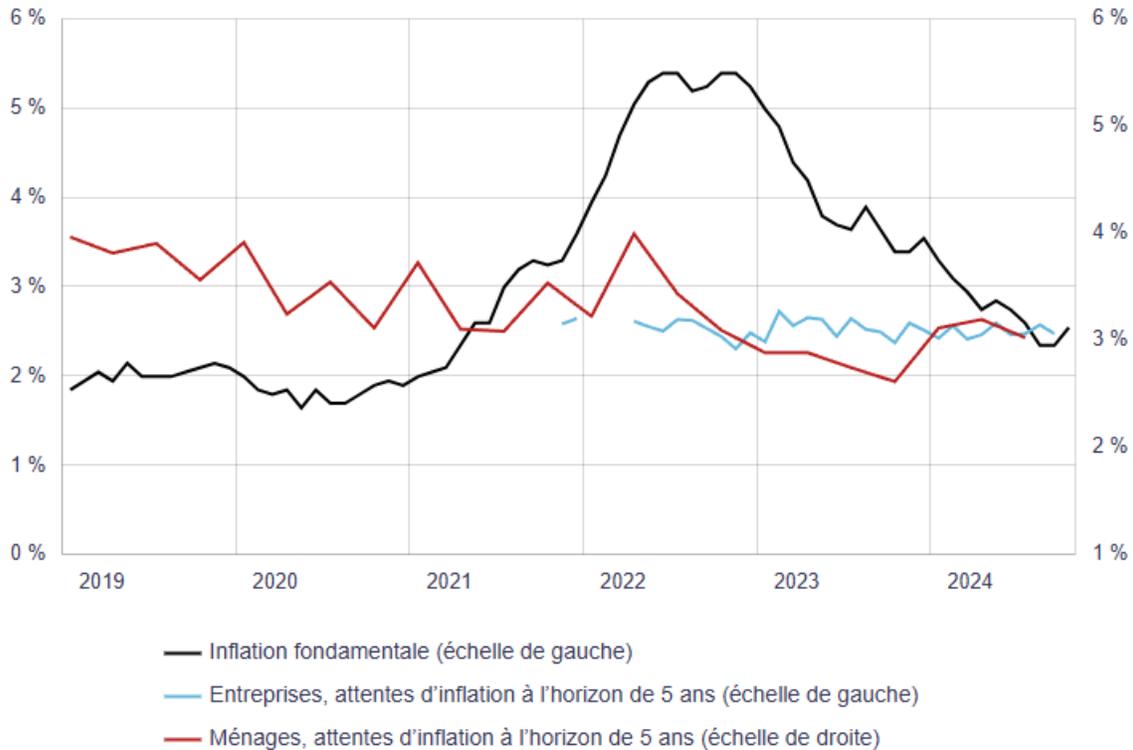
<sup>5</sup> Bien qu'il existe peu de données sur les attentes d'inflation dans les années 1970, les travaux du Fonds monétaire international (FMI) fondés sur les approximations obtenues à partir d'anciennes données sur la volatilité de l'inflation semblent suggérer que les attentes d'inflation étaient mieux ancrées durant la plus récente période. Pour plus d'information, voir « Perspectives de l'économie mondiale du FMI : Changement de cap et menaces grandissantes », chapitre 2, Washington, D.C. (octobre 2024).

<sup>6</sup> Voir S. Kozicki, « [Le point sur la situation économique : une transparence accrue en période d'incertitude](#) », discours prononcé devant l'Institut de développement urbain du Québec, Montréal, 8 décembre 2022.

<sup>7</sup> Les recherches montrent que les ajustements de la politique monétaire et des communications en 2021-2022 ont contribué à maîtriser les attentes d'inflation. Voir R. Reis, « The credibility revolution in inflation expectations », conférence commémorative John Kuszczak 2024 à la Banque du Canada, Ottawa, Ontario (7 novembre 2024); et R. Asghar et M. Jain, « Perceived Monetary Policy Transmission », document de travail du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

### Graphique 1 : Les mesures des attentes d'inflation à long terme sont restées stables, même quand l'inflation a monté

Taux de variation sur un an, données mensuelles et trimestrielles



Nota : L'inflation fondamentale correspond à la moyenne de l'IPC-tronç et de l'IPC-méd. Les données sur les attentes d'inflation des entreprises sont tirées du Pouls des leaders d'entreprise et celles sur les attentes d'inflation des ménages, de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada. Les données sur les attentes d'inflation des entreprises sont de fréquence mensuelle, tandis que celles sur les attentes d'inflation des ménages sont de fréquence trimestrielle. Les questions sur les attentes d'inflation n'ont pas été posées dans le Pouls des leaders d'entreprise de janvier et de mars 2022.  
Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada  
Dernières observations : 2024T3 (enquête sur les attentes des consommateurs au Canada), septembre 2024 (Le Pouls des leaders d'entreprise), octobre 2024 (inflation fondamentale).

Au bout du compte, l'ancrage des attentes d'inflation a permis de ramener l'inflation à la cible sans causer de ralentissement économique marqué.

### **Le rôle de la demande excédentaire dans la flambée postpandémique de l'inflation**

Parlons maintenant de notre dernier facteur contribuant à l'inflation : l'équilibre entre l'offre et la demande dans l'économie canadienne.

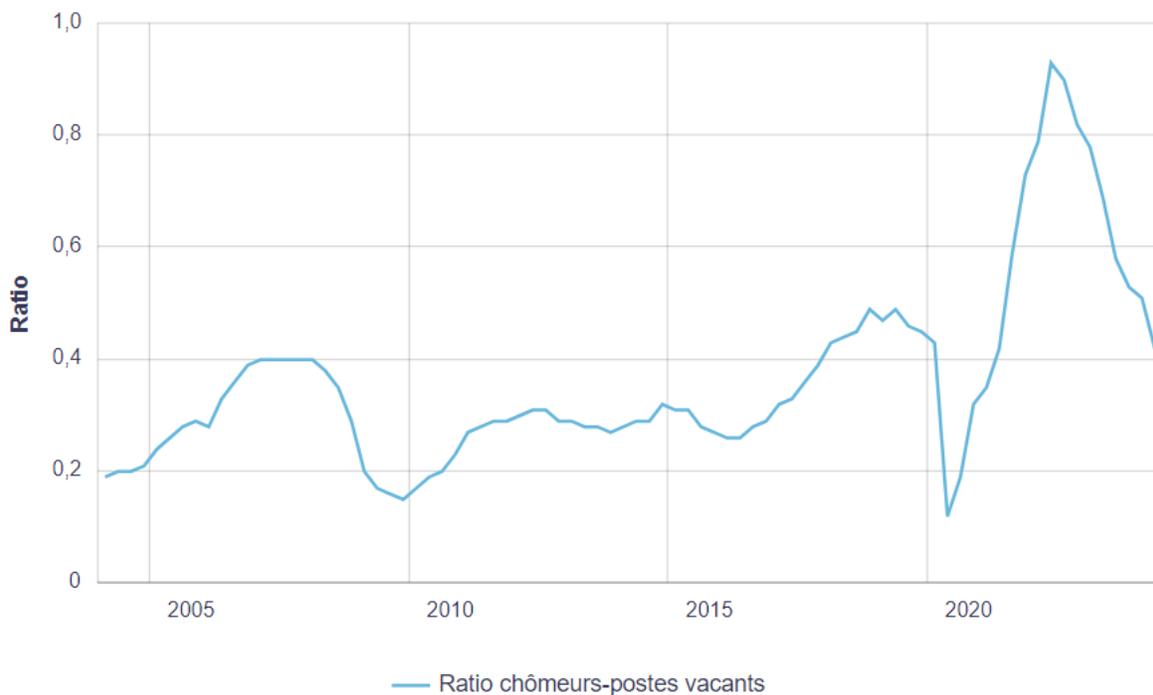
C'est surtout par son effet sur la demande que la politique monétaire influence l'économie. Les taux d'intérêt bas font monter la demande parce qu'il coûte moins cher d'emprunter et de dépenser, alors que quand les taux sont élevés, les gens ont tendance à épargner, ce qui tire la demande vers le bas. Pour que l'inflation se maintienne à 2 % de façon durable, la politique monétaire doit garder l'équilibre entre l'offre et la demande.

Or, lors de la reprise économique après la pandémie, cet équilibre s'est rompu. Les restrictions s'étaient assouplies et les gens voulaient faire tout ce qui leur avait manqué durant la pandémie, comme manger au restaurant ou voyager. Parallèlement, les entreprises offrant des services peinaient à rouvrir au maximum de leur capacité. Elles n'arrivaient pas à embaucher assez de personnel ou à se procurer l'équipement et les matériaux dont elles avaient besoin.

Au début de 2022, la croissance de la demande était bien plus rapide que celle de l'offre. Il y avait trop de demande, ou une demande « excédentaire », dans l'économie canadienne.

### Graphique 2 : L'économie canadienne était en situation de demande excédentaire après la pandémie

Données trimestrielles



Nota : Les données sont désaisonnalisées. Pour en savoir plus sur la façon dont les données liées aux postes vacants sont élaborées, voir A. Lam, « Canada's Beveridge curve and the outlook for the labour market », note analytique du personnel 2022-18 de la Banque du Canada (novembre 2022).

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2024T2

Il existe plusieurs manières de mesurer les déséquilibres entre l'offre et la demande<sup>8</sup>. Mais aujourd'hui, je vais me concentrer sur le ratio chômeurs-postes vacants. Comme

---

<sup>8</sup> L'écart de production est un autre moyen couramment utilisé pour mesurer les déséquilibres entre l'offre et la demande dans l'économie. Il signalait également une demande excédentaire considérable. Pour un troisième exemple, voir M.-A. Gosselin et T. Taskin, « What Can Earnings Calls Tell Us About the Output Gap and Inflation in Canada? », document d'analyse du personnel 2023-13 de la Banque du Canada, juin 2023.

d'autres mesures, celui-ci signalait une demande excédentaire durant la période postpandémique (**graphique 2**)<sup>9</sup>.

Le nombre de postes vacants – qui mesure la demande de main-d'œuvre – atteignait un niveau record en 2022. En même temps, le taux de chômage était tombé à son plus bas niveau dans l'histoire, ce qui signifie que l'offre de main-d'œuvre disponible pour combler ces emplois était plus limitée.

L'économie canadienne était clairement en surchauffe. Il fallait qu'on relève les taux d'intérêt pour rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande, et faire ralentir l'inflation.

Mais ce n'est pas tout. On a de bonnes raisons de croire qu'en éliminant la demande excédentaire, nos mesures ont eu un plus grand effet sur l'inflation qu'à la normale<sup>10</sup>.

Comme cette idée est complexe, je vais l'expliquer à l'aide d'un exemple lié aux pommes de terre. Imaginez que vous avez une usine de production de frites. Un jour, les consommateurs se mettent à manger plus de frites, et le nombre de vos commandes augmente. Au début, votre usine est capable de répondre à la demande en étant plus efficace. Mais les commandes continuent d'affluer et vous devez embaucher plus de personnel pour les traiter. Étant donné que le marché du travail est tendu, vous devez payer des salaires plus élevés, et monter un peu le prix de vos frites. Avec le temps, il devient de plus en plus coûteux d'augmenter la production pour faire face à une augmentation, même minime, du nombre de commandes. Résultat : vous montez vos prix plus vite.

Cet exemple démontre que les prix tendent à devenir très sensibles quand l'économie affiche une grande demande excédentaire. Si c'est le cas dans l'ensemble des secteurs économiques, l'inflation monte plus rapidement. L'une des conséquences de cette sensibilité des prix à la demande excédentaire est que l'inflation s'est comportée de la même façon à la baisse qu'à la hausse. La Banque a monté ses taux d'intérêt, ce qui a fait diminuer la demande excédentaire. À mesure que celle-ci s'atténuait, l'inflation s'est mise à chuter assez vite<sup>11</sup>.

Laissez-moi vous montrer comment ce phénomène s'est manifesté pendant la pandémie à l'aide d'une courbe de Phillips. Pour les économistes, la courbe de Phillips

---

<sup>9</sup> L'un des principaux avantages du ratio chômeurs-postes vacants est que les postes vacants sont une mesure directe de la demande de main-d'œuvre. Le ratio chômeurs-postes vacants pourrait avoir légèrement surestimé l'étendue de la demande excédentaire durant cette période. Voir, par exemple, H. Afrouzi, A. Blanco, A. Drenik et E. Hurst, « A Theory of How Workers Keep Up With Inflation », documents de travail de l'Université du Texas à Austin (novembre 2024).

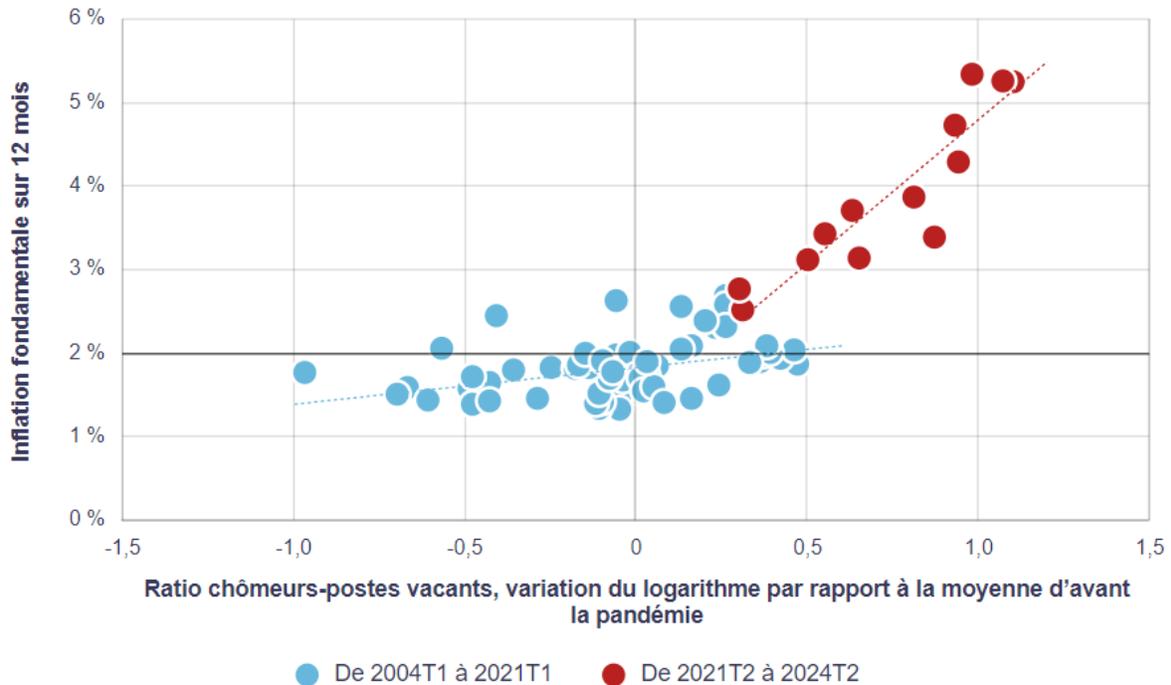
<sup>10</sup> Voir R. Asghar et M. Jain. 2025. « Perceived Monetary Policy Transmission », document de travail du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

<sup>11</sup> Après la pandémie, il a fallu juste un peu plus de 2 ans pour faire passer l'inflation de son sommet de 8,1 % à 2 %. Cette période est beaucoup plus courte que la durée moyenne de désinflation observée à l'échelle mondiale entre 1990 et 2019, qui est de 4,4 ans. Voir A. Blanco, P. Ottonello et T. Ranosova, « The Dynamics of Large Inflation Surges », document de travail n° 30555 du National Bureau of Economic Research (octobre 2022).

est la relation entre l'inflation et l'activité économique. On voit que la courbe était relativement plate jusqu'à la mi-2021 (**graphique 3**, points bleus)<sup>12</sup>, ce qui signifie que l'inflation ne s'est jamais trop écartée de 2 %, peu importe le niveau d'activité économique.

### Graphique 3 : L'inflation est plus sensible aux variations de l'activité économique quand il y a une grande demande excédentaire

Données trimestrielles désaisonnalisées, période considérée : 2004T1-2024T2



Nota : L'inflation fondamentale correspond à la moyenne de l'IPC-tronç et de l'IPC-méd. L'axe horizontal illustre le logarithme du ratio chômeurs-postes vacants, diminué du logarithme de sa moyenne pré-pandémique (de 2004T1 à 2019T4). Pour en savoir plus sur la façon dont les données liées aux postes vacants sont élaborées, voir A. Lam, « Canada's Beveridge curve and the outlook for the labour market », note analytique du personnel 2022-18 de la Banque du Canada (novembre 2022). Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada. Dernière observation : 2024T2

Mais plus la demande excédentaire s'accroissait – atteignant des niveaux inégalés depuis des dizaines d'années –, plus l'inflation devenait sensible. Les prix ont commencé à augmenter plus fréquemment, même quand la demande n'augmentait que

<sup>12</sup> La courbe de Phillips est tracée en utilisant une moyenne de nos deux mesures privilégiées de l'inflation fondamentale, qui subissent moins les effets des composantes des prix volatiles, comme les aliments et l'énergie, que l'inflation globale. Le rapport entre la demande excédentaire dans l'économie et l'inflation est plus évident lorsqu'on utilise cette mesure.

faiblement (**graphique 3**, points rouges)<sup>13,14</sup>. Puis, à mesure que les hausses successives de taux d'intérêt ralentissaient la demande excédentaire, on observait la même vitesse de réponse à la baisse. L'inflation descendait plus vite qu'à la normale.

L'idée selon laquelle l'inflation pourrait commencer à réagir de manière plus intense à de légers changements de la demande – ce que les économistes appellent une courbe de Phillips non linéaire – existe depuis longtemps<sup>15</sup>. Mais c'est une situation qu'on n'avait jamais vécue, parce qu'il n'y avait pas assez de demande excédentaire ces dernières décennies.

Avant de passer au prochain point, je veux faire le lien entre la demande excédentaire et les problèmes d'offre mondiale dont j'ai parlé plus tôt. La période qui a suivi la pandémie était inédite dans le sens où des chocs d'offre coïncidaient avec un excédent de demande. La demande était tellement forte au pays que ces chocs – principalement des hausses des prix de l'énergie et des produits agricoles – ont eu des répercussions sur un plus grand ensemble de prix à la consommation qu'à la normale. Les entreprises devaient composer avec des coûts plus élevés des intrants, qu'ils ont pu répercuter sur les consommateurs plus facilement que d'habitude<sup>16</sup>.

---

<sup>13</sup> De plus en plus d'études récentes mettent en évidence des non-linéarités dans la courbe de Phillips. Par exemple, voir M. C. Dao, P.-O. Gourinchas, D. Leigh et M. Prachi, « Understanding the international rise and fall of inflation since 2020 », *Journal of Monetary Economics*, vol. 148 (S) (novembre 2024); et A. Blanco, C. Boar, C. J. Jones et V. Midrigan. 2024. « The Inflation Accelerator », document de travail no 32531 du National Bureau of Economic Research, mai 2024. Voir également P. Benigno et G. B. Eggertsson, « It's Baaack: The Surge in Inflation in the 2020s and the Return of the Non-Linear Phillips Curve », document de travail n° 31197 du National Bureau of Economic Research (avril 2023).

<sup>14</sup> Dans une certaine mesure, la partie abrupte de la courbe de Phillips empirique reflète aussi probablement des déplacements temporaires de la courbe dus à des chocs d'offre et des variations des attentes d'inflation à court terme plutôt qu'une non-linéarité structurelle. Pour en savoir plus à ce sujet, voir P. Beaudry, C. Hou et F. Portier, « The Dominant Role of Expectations and Broad-Based Supply Shocks in Driving Inflation », document de travail n° 32322 du National Bureau of Economic Research (avril 2024).

<sup>15</sup> Voir T. Macklem, « [Contraintes de capacité, ajustement des prix et politique monétaire](#) », *Revue de la Banque du Canada*, printemps 1997 : 39-56.

<sup>16</sup> Voir. O. Bilyk, T. Grieder et M. Khan, « Markups and inflation during the COVID-19 pandemic », note analytique du personnel 2023-8 de la Banque du Canada (juin 2023). Les auteurs élaborent des mesures de majoration de prix à l'aide des états financiers de sociétés canadiennes cotées en bourse. Ils constatent que, pendant la pandémie, les majorations de prix sont restées stables, ce qui donne à penser que les entreprises ont répercuté intégralement la hausse de leurs coûts sur leurs prix de vente.

En gros, la présence de la demande excédentaire dans l'économie amplifiait les effets inflationnistes des chocs d'offre<sup>17, 18</sup>. On a pu renverser cette tendance en éliminant la demande excédentaire. Les problèmes d'offre étaient toujours là. Mais comme la demande avait baissé, les entreprises étaient moins susceptibles de répercuter leurs hausses de coûts additionnelles sur leurs clients.

Je sais que les nombreux concepts dont j'ai parlé jusqu'ici sont compliqués. Voici ce qu'il faut retenir : l'inflation a augmenté anormalement vite parce que l'économie canadienne affichait une grande demande excédentaire. Mais elle a aussi baissé plus rapidement en réaction aux hausses de taux d'intérêt. En éliminant la demande excédentaire, nos mesures ont joué un rôle primordial dans la réduction de l'inflation.

Et grâce au succès de notre régime de ciblage de l'inflation – mis en place il y a plus de 30 ans –, les attentes d'inflation à long terme ne se sont pas désancrées. Il s'agit d'un élément crucial qui a permis d'éviter une période marquée par la persistance d'une inflation élevée et volatile, comme dans les années 1970.

Bref, la politique monétaire, tant au Canada qu'ailleurs dans le monde, a joué un rôle déterminant pour ramener l'inflation à 2 %.

## **Pourquoi on ne veut pas d'une inflation inférieure à 2 %**

Maintenant que l'inflation est de retour à environ 2 %, quelle incidence veut-on que la politique monétaire ait à l'avenir? Notre cible d'inflation est symétrique, c'est-à-dire qu'on se préoccupe autant d'un taux supérieur qu'inférieur à 2 %.

On vient de vivre une période de forte inflation. Beaucoup de jeunes au pays n'avaient jamais réalisé l'impact de la progression des prix. Et même si le salaire moyen a augmenté au même rythme que les prix, il faut garder en tête que les moyennes ne donnent pas un portrait complet de la situation<sup>19</sup>.

---

<sup>17</sup> Voir T. Macklem, « The Bank of Canada's response to post-COVID inflation, and some lessons learned », Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation, sous la direction de B. English, K. Forbes et A. Ubide, Centre for Economic Policy Research Press (février 2024), et N. Vincent, « [Comprendre l'inhabituel : la détermination des prix en période de forte inflation](#) », discours prononcé devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Montréal, 3 octobre 2023.

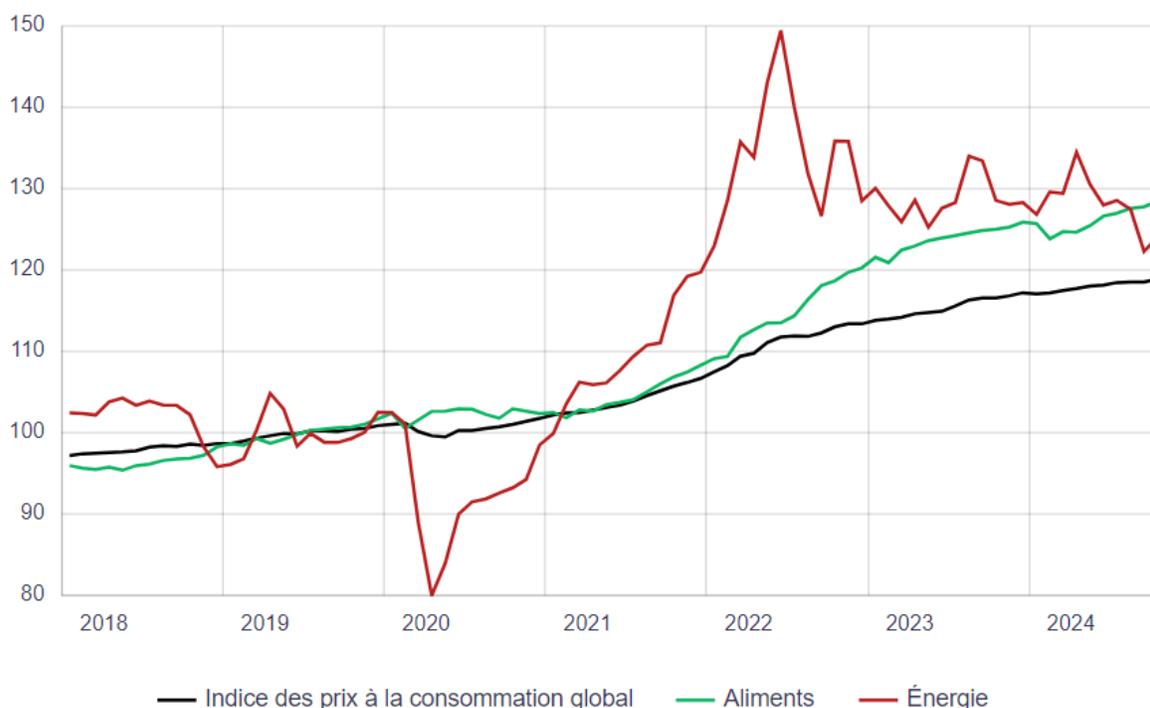
<sup>18</sup> Pour un modèle théorique qui illustre cet effet, voir S. Murchison, « Non-homothetic Preferences and the Demand Channel of Inflation », document de travail du personnel de la Banque du Canada (à paraître). De plus, M. Harding, J. Lindé et M. Trabandt, « Understanding post-COVID inflation dynamics », *Journal of Monetary Economics*, vol. 140 (S): 101-118 (novembre 2024), présente un modèle où l'impact inflationniste des chocs d'inflation par les coûts est plus grand lorsque les coûts marginaux et l'inflation sont déjà élevés.

<sup>19</sup> Les prix ont augmenté de 19 % depuis 2019, tandis que les salaires ont monté de 26 % selon les données de Statistique Canada. Les prix sont mesurés à l'aide de l'indice des prix à la consommation, alors que les salaires sont les salaires horaires moyens de tous les employés tirés de l'Enquête sur la

La croissance des revenus a été inégale d'un ménage à l'autre, et les hausses de prix touchent les gens de différentes façons, selon leurs habitudes de consommation. Par exemple, on sait que les familles à faible revenu allouent une part relativement plus grande de leur budget aux produits de première nécessité comme les aliments et l'énergie, dont les prix ont connu une hausse plus forte que les prix à la consommation en général (**graphique 4**)<sup>20</sup>.

#### Graphique 4 : Les prix de l'énergie et des aliments ont monté plus que l'ensemble des prix à la consommation

Base 100 de l'indice : 2019, données mensuelles



Nota : La catégorie « Aliments » correspond aux prix des aliments achetés en magasin.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : octobre 2024

population active. Les mesures de rechange de la rémunération indiquent finalement que les hausses des salaires ont suivi les augmentations de prix, même si la magnitude des augmentations varie.

<sup>20</sup> Pendant la récente période de forte inflation au Canada et dans beaucoup d'autres pays, les prix de nombreux produits alimentaires bon marché ont monté plus rapidement que ceux de produits similaires plus chers. Voir A. Cavallo et O. Kryvtsov. « Price discounts and cheapflation during the post-pandemic inflation surge », *Journal of Monetary Economics*, vol. 148 (S) (novembre 2024). De plus, les ménages canadiens à faible revenu ont beaucoup plus subi les effets de l'inflation que ceux à revenu élevé. Voir O. Kostyshyna et M. Ouellet. « Household Food Inflation in Canada », document de travail du personnel 2024-33 de la Banque du Canada (septembre 2024).

Bien qu'il soit important de reconnaître que ces inégalités existent, la politique monétaire n'est pas le meilleur outil pour y remédier. La meilleure contribution que la politique monétaire puisse apporter est de maintenir l'inflation globale à un niveau bas, stable et prévisible.

On peut alors se poser une autre question : si une faible inflation est une bonne chose, pourquoi ne pas la laisser descendre sous la barre des 2 %? L'idée que les prix arrêtent de monter – ou même qu'ils baissent – peut sembler intéressante, surtout après trois ans d'augmentations de prix plus grandes qu'en temps normal. Mais essayer de faire passer l'inflation sous la cible s'accompagne de risques et de conséquences, même à court terme. Et y arriver pourrait être moins facile qu'on le pense.

Ce que révèle la courbe de Philips que je vous ai montrée plus tôt, c'est que l'inflation a eu tendance à se maintenir relativement près de 2 % quand la demande était faible. Il faudrait donc que les mesures prises par la Banque fassent baisser considérablement la demande pour arriver au point où les prix montent à un rythme beaucoup moins élevé que 2 %.

Pour réduire la demande, il faudrait qu'on maintienne les taux d'intérêt à un niveau plus élevé. Autrement dit, il faudrait qu'on cesse de les baisser, et peut-être même les relever à nouveau, ce qui aurait une incidence sur les taux hypothécaires et le coût d'autres prêts. En même temps, une demande plus faible pousserait sans doute les entreprises à faire des mises à pied, entraînant ainsi une hausse du taux de chômage et des baisses de salaire.

Bref, il faudrait que l'économie subisse un gros coup pour que les prix baissent de manière significative. La majorité des gens se sentiraient alors probablement en plus mauvaise posture.

Il y aurait un risque que les attentes d'inflation descendent. Si cela se produisait, le degré de détente que la politique monétaire peut fournir en réponse à un ralentissement économique serait limité, et la probabilité qu'une récession sévère survienne augmenterait<sup>21</sup>.

Si les attentes d'inflation baissaient, il serait aussi difficile de faire remonter l'inflation à 2 %. Par exemple, si les consommateurs commençaient à s'attendre à des baisses de prix, ils pourraient reporter leurs achats en espérant obtenir d'autres réductions dans le futur. Si beaucoup de gens reportaient leurs achats, les entreprises pourraient se mettre à réduire leurs prix pour attirer des clients. Mais ceci pourrait avoir l'effet contraire et plutôt inciter la clientèle à continuer de repousser ses achats dans l'espoir d'obtenir des prix encore plus alléchants. Se sortir d'un cycle déflationniste de la sorte peut être extrêmement difficile.

Le fait de garder l'inflation à la cible de 2 % atténue ces risques. Quand elle se maintient à ce niveau, on finit par ne plus s'en préoccuper. Les ménages et les

---

<sup>21</sup> Comme le taux directeur a une valeur plancher, des attentes d'inflation plus basses réduisent le niveau inférieur auquel la politique monétaire peut faire baisser le taux d'intérêt réel (corrige de l'inflation).

entreprises peuvent alors planifier et investir en toute confiance, stimulant ainsi l'économie. La stabilité des prix, c'est quand l'inflation est basse, stable et prévisible. On a réussi à maîtriser l'inflation pendant la majeure partie des 30 années qui ont précédé la pandémie, et on compte bien continuer à le faire.

L'inflation est de retour près de la cible de 2 % et maintenant, on doit veiller à ce qu'elle y reste. Notre objectif est de la stabiliser.

## **Conclusion**

Pour conclure, reposons-nous la question : est-ce que l'inflation serait revenue d'elle-même à la cible? Le contexte mondial a de toute évidence entraîné la montée initiale des prix, et a grandement contribué à leur baisse.

Cela dit, si la Banque n'avait pas relevé les taux d'intérêt, les attentes d'inflation à long terme ne seraient peut-être pas restées stables. Et à cause de cette instabilité, ramener l'inflation à 2 % aurait entraîné beaucoup plus de coûts.

De plus, comme je l'ai expliqué plus tôt, les facteurs mondiaux n'ont pas à eux seuls poussé l'inflation à un niveau aussi élevé au-dessus de la cible. La demande y a contribué, et l'économie canadienne était en surchauffe. Si la Banque n'avait pas agi, l'inflation ne serait pas redescendue à 2 %, même après la baisse des prix des produits de base et le retour à la normale dans les chaînes d'approvisionnement.

L'inflation est maintenant de retour à 2 %, et on veut la maintenir à ce niveau. On sait que les hausses de prix des dernières années ont été très difficiles pour beaucoup de Canadiennes et Canadiens. Mais si on cherchait à les renverser, les conséquences seraient encore plus pénibles. En fin de compte, il y aurait plus de risques que d'avantages à le faire.

La politique monétaire a permis d'éliminer la demande excédentaire dans l'économie. Les taux d'intérêt n'ont plus besoin d'être aussi restrictifs qu'ils l'étaient. C'est pourquoi on a procédé à une plus grande réduction lors de notre dernière annonce.

Depuis, les données pour le mois d'octobre ont montré que l'inflation se situe à 2 %, ce qui cadre avec nos attentes. Nos mesures de l'inflation fondamentale privilégiées sont passées à environ 2½ %. On attend d'autres informations avant notre prochaine décision de taux en décembre, notamment des données sur le produit intérieur brut du troisième trimestre et sur l'emploi de novembre. On va examiner soigneusement ces indicateurs et toute autre information qu'on va recevoir.

Si l'économie évolue comme on le prévoit, on peut s'attendre à d'autres baisses du taux directeur. Cela dit, le moment et le rythme de ces baisses vont dépendre des nouvelles données et de notre évaluation de leur impact sur les perspectives d'inflation. On va prendre nos décisions de politique monétaire une à la fois.

Les dernières années sont sans précédent et n'ont pas été faciles. Mais on croit que l'inflation passera de nouveau au second plan à mesure qu'elle se stabilisera à 2 %. Les consommateurs et les entreprises du pays pourront ainsi dépenser et investir en toute confiance, et l'économie fonctionnera mieux pour tout le monde.

Merci.