

L'illusion de l'inflation au Canada : Démystifier l'IPC-méd et l'IPC-tronq

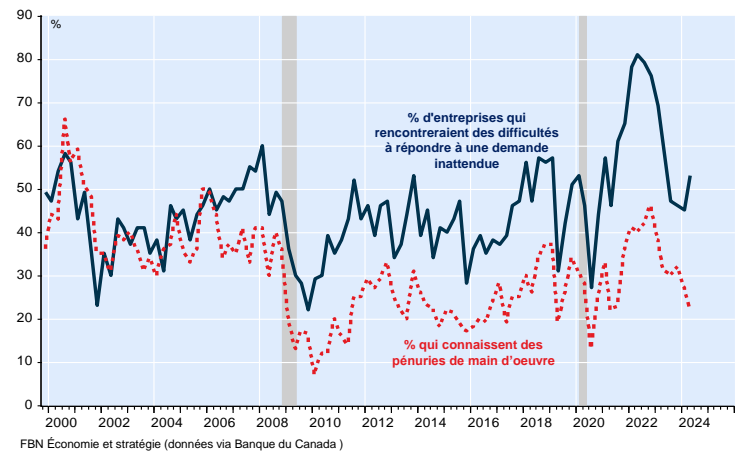
Par Matthieu Arseneau et Alexandra Ducharme

- À notre avis, les données officielles sous-estiment les progrès réalisés par la Banque du Canada dans la maîtrise de l'inflation, ce qui crée un risque que la banque centrale calibre sa politique monétaire de manière trop restrictive. L'inflation totale se maintient à un rythme annuel trop élevé (2.8%), mais sans la hausse des coûts d'intérêts hypothécaires, dont l'augmentation est principalement attribuable à l'intervention de la banque centrale, l'inflation canadienne est ramenée à 1.9%. Si l'on soustrait également les loyers, dont l'augmentation coïncide avec la hausse vertigineuse de la population canadienne - un phénomène sur lequel la banque centrale n'a aucun contrôle et qui n'a rien à voir avec les cycles économiques - l'inflation annuelle est de seulement 1.4%.
- Contrairement à ce que beaucoup véhiculent, la hausse des coûts des intérêts hypothécaires et des loyers contamine également l'évolution de l'IPC-méd et de l'IPC-tronq.
- Selon nous, l'IPCX** - la mesure de l'inflation de base privilégiée par la banque centrale jusqu'en 2016 - est la mesure la plus appropriée pour naviguer dans l'épisode inflationniste actuel et devrait être à nouveau privilégiée comme mesure de l'inflation de base. Elle indique maintenant que l'inflation sous-jacente est revenue à la cible.

La Banque du Canada (BdC) poursuit sa lutte acharnée contre l'inflation en maintenant une politique monétaire très restrictive. Pourtant, les signes d'un ralentissement de l'économie sont évidents, avec notamment six trimestres consécutifs de baisse du PIB par habitant et deux baisses consécutives de la demande intérieure privée. La modération de l'économie se reflète également dans les données d'enquête, notamment celle de la Banque du Canada sur les perspectives des entreprises, qui montre un retour à la normale de la proportion d'entreprises connaissant des pénuries de main-d'œuvre et déclarant qu'elles auraient des difficultés à répondre à une demande inattendue.

Canada: La pression sur les entreprises s'est estompée

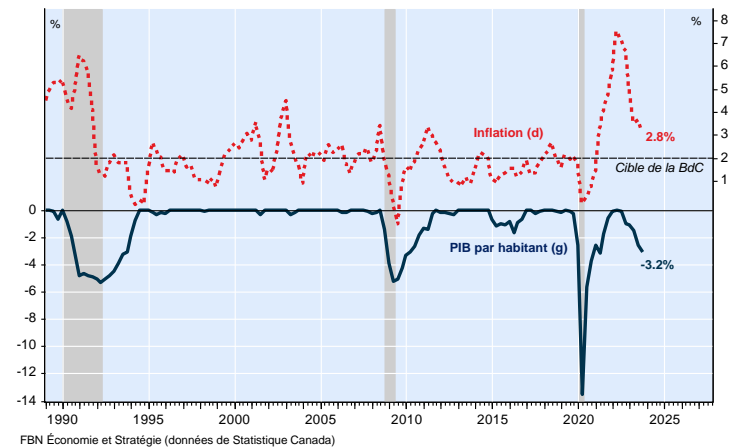
Enquête sur les perspectives des entreprises: indicateurs de pression sur les capacités des entreprises



Malgré cette faiblesse économique, l'indice des prix à la consommation a augmenté de 2.8 % en glissement annuel en février, ce qui est encore trop élevé par rapport à l'objectif de 2.0 % de la Banque du Canada. Il en va de même pour les mesures de l'inflation de base officiellement privilégiées par la banque centrale depuis 18 mois², puisque l'IPC-tronq et l'IPC-méd ont augmenté à des taux respectifs de 3.2 % et 3.1 %.

Canada : L'inflation demeure élevée malgré une économie chancelante

Inflation annuelle et variation depuis le sommet du PIB par habitant



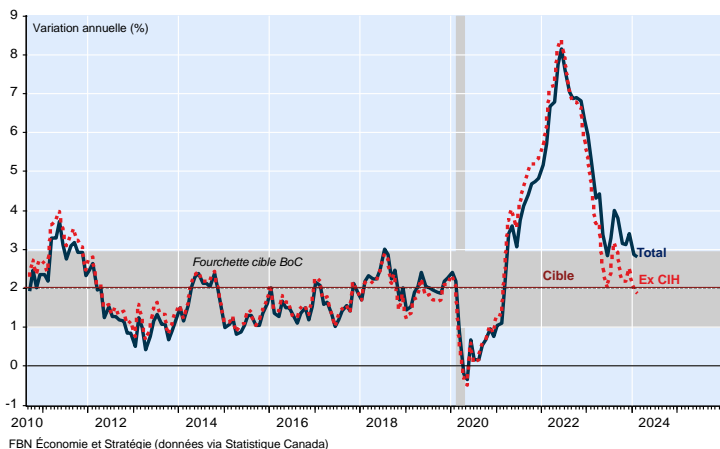
Les dernières communications de la Banque du Canada ont mis l'accent sur la résilience de l'inflation plutôt que sur les signes de faible croissance, ce qui augmente le risque qu'elle inflige trop de dommages à l'économie. D'autant plus que nous pensons que ces données officielles masquent les progrès réalisés sur le front de l'inflation dans le pays en raison d'éléments exceptionnels. En février, ce sont les coûts d'intérêts hypothécaires (CIH) qui ont le plus contribué à la hausse des prix au Canada, avec une augmentation de 26.3 % en glissement annuel. En retirant simplement cette composante,

² De 2016 à octobre 2022, la BdC privilégiait également l'IPC-comm, une mesure basée sur un modèle. Elle l'a toutefois abandonné à la suite d'un rapport que nous avons publié en 2022 ([lien](#)).

dont l'augmentation est principalement attribuable à la politique monétaire, l'inflation tombe à 1.9 % sur l'année écoulée, sous de l'objectif de 2.0 %. À cet égard, il est intéressant de noter que depuis 2017, la banque centrale de Suède cible explicitement l'indice des prix à la consommation en excluant l'impact des coûts des intérêts hypothécaires, de sorte que la conduite de la politique monétaire n'affecte pas directement la mesure de l'inflation ciblée. Une décision judicieuse. Pour la même raison, la mesure de l'inflation de base privilégiée par la Banque du Canada avant 2016, l'IPC³, excluait explicitement cette composante ainsi que sept autres catégories volatiles. La Banque d'Angleterre, la Banque centrale européenne et la Réserve fédérale ne partagent pas ce problème, car les mesures d'inflation qu'elles ciblent n'incluent pas la composante des intérêts hypothécaires.

Canada: En bas de la cible sans le coût des intérêts hypothécaires

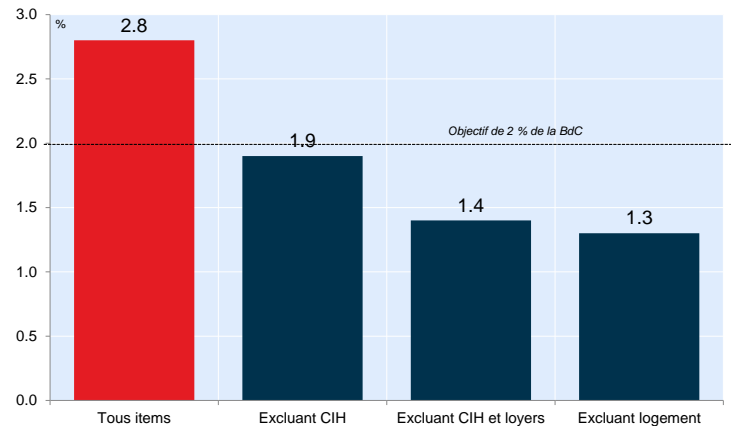
Indices des prix à la consommation, variation annuelle



Le deuxième contributeur à la hausse des prix en glissement annuel en février est le loyer, dont l'augmentation coïncide avec l'accroissement vertigineux de la population canadienne et la pénurie chronique de logements, un phénomène sur lequel la banque centrale n'a aucun contrôle et qui n'a rien à voir avec les cycles économiques. En fait, en augmentant les taux d'intérêt pour contrer cette partie de l'inflation, la banque centrale accentue le déséquilibre entre l'offre et la demande en décourageant la construction résidentielle. Hors CIH et loyers, l'inflation au Canada n'était que de 1.4 % en février. Si l'on exclut la composante logement dans son intégralité⁴, l'inflation annuelle était de 1.3 %, ce qui reflète une économie généralement en situation d'offre excédentaire.

Canada : Hors logement, l'inflation est en dessous de 2%

Taux d'inflation annuel dans les différentes catégories



FBN Économie et Stratégie (données via Statistics Canada)

Pourtant, la banque centrale voit les choses différemment, affirmant que même en excluant la hausse des coûts du logement, les pressions inflationnistes sous-jacentes persistent. Dans un discours prononcé le 6 mars, le gouverneur Tiff Macklem a déclaré :

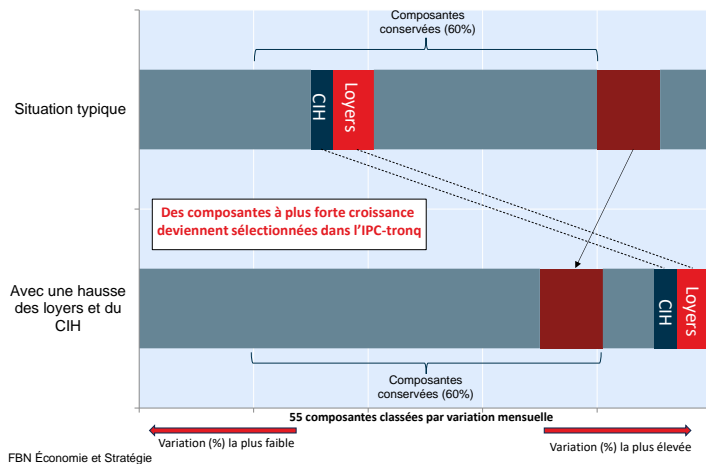
« Si vous regardez au-delà du logement, nous constatons que les pressions inflationnistes sous-jacentes persistent. Si l'on considère nos mesures préférées d'inflation de base (IPC-tronq, IPC-méd), celles-ci excluent les éléments qui augmentent le plus et ceux qui diminuent le plus. La plupart des composantes du logement se trouvent dans les éléments qui augmentent le plus, et sont donc exclues de ces mesures de base. Ces mesures de base sont encore supérieures à 3 % »

Nous sommes respectueusement en désaccord avec cette affirmation. À première vue, il peut sembler logique de supposer que les augmentations significatives des loyers et des coûts des intérêts hypothécaires n'affectent pas l'IPC-méd ou l'IPC-tronq, puisque ces indices filtrent chaque mois les 55 composantes les plus volatiles. Mais ce n'est pas le cas. Compte tenu de leur poids imposant (11 % du panier total), ces catégories agissent comme des aimants pour les mesures de l'inflation de base. En d'autres termes, elles occupent l'espace des composantes situées dans le haut de la fourchette de distribution et contribuent ainsi indirectement à la hausse de l'inflation calculée par ces mesures. Dans le cas de l'IPC-tronq, cela se traduit par des variations de prix plus importantes dans les 60 % situés au centre de la distribution utilisée pour le calcul. Quant à l'IPC-méd, cela fait augmenter le 50e percentile retenu.

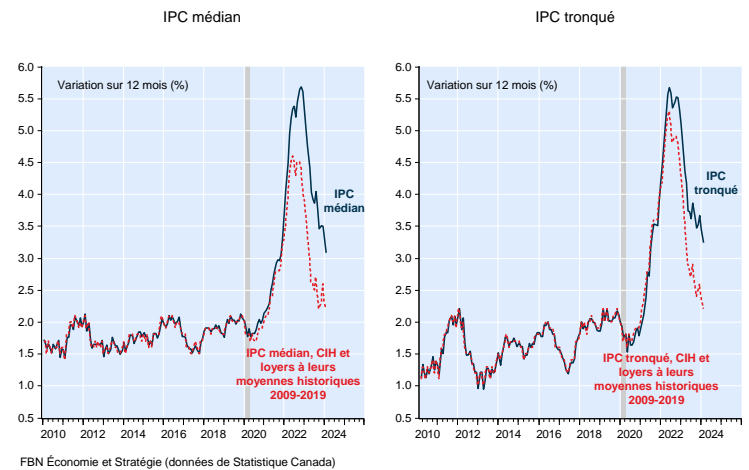
³ L'IPC³ a été la mesure privilégiée de l'inflation de base par la Banque du Canada de 2001 à 2016. Cette mesure exclut de l'IPC huit de ses composantes les plus volatiles : les fruits, les légumes, l'essence, le mazout, le gaz naturel, les intérêts hypothécaires, le transport interurbain et les produits du tabac. L'effet des modifications des impôts indirects sur toutes les composantes est également supprimé.

⁴ Outre le coût de l'intérêt hypothécaire et le coût d'un loyer s'ajoute : le coût de remplacement par le propriétaire, les impôt fonciers et autres frais spéciaux, l'assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire, l'entretien et réparations par le propriétaire, autres dépenses pour le logement en propriété et eau, combustible et électricité.

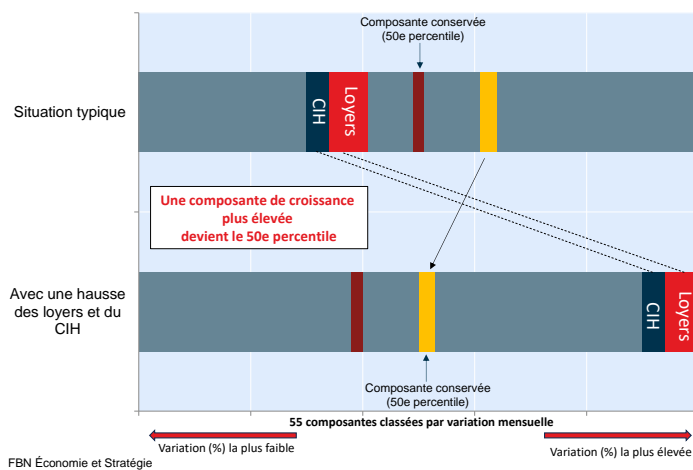
Simulation de l'impact des loyers et du CIH sur l'IPC-tronq



Canada : Le logement affecte aussi les mesures d'inflation de base



Simulation de l'impact des loyers et du CIH sur l'IPC-méd

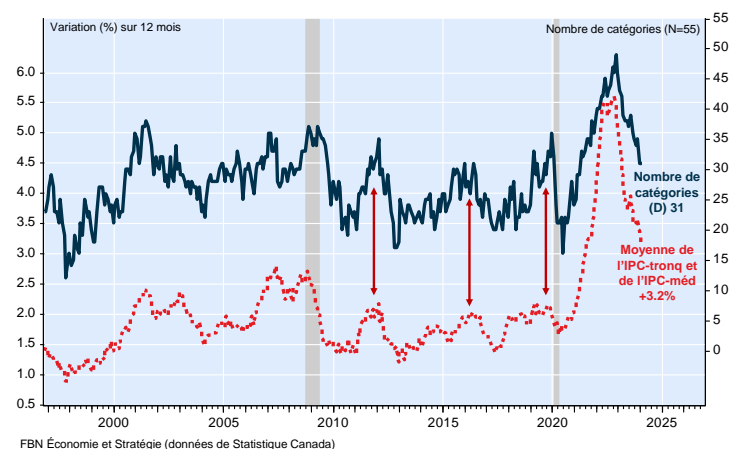


L'impact de ces deux composantes est actuellement significatif. Nous estimons que si les coûts des intérêts hypothécaires et les loyers évoluaient à leurs moyennes décennales pré-pandémiques, l'IPC-méd et l'IPC-tronq indiqueraient un taux beaucoup plus proche de la cible, c'est-à-dire 2,2 % au lieu des 3,1 % et 3,2 % qu'ils indiquent actuellement. Pour une démonstration détaillée du calcul, voir l'annexe.

Une autre manière d'évaluer la généralisation des pressions inflationnistes est de regarder le nombre de catégories dont la hausse annuelle des prix est supérieure à l'objectif de la banque centrale. C'est un point sur lequel la Banque du Canada s'est exprimée à plusieurs reprises au cours de l'épisode inflationniste actuel. En février, 31 des 55 composantes utilisées pour calculer l'IPC-méd et l'IPC-tronq évoluaient à 2 % ou plus sur une base annuelle, une proportion bien inférieure à celle observée au pire de la pandémie (49 sur 55) et similaire à d'autres épisodes où la moyenne de l'IPC-tronq et de l'IPC-médian étaient à la cible. Selon nous, le décalage actuel entre le niveau élevé de ces mesures de l'inflation et l'amélioration de leur diffusion est une indication supplémentaire que les mesures de l'inflation de base privilégiées par la Banque du Canada ne reflètent pas de manière adéquate les pressions inflationnistes sous-jacentes.

Canada : La diffusion est de retour à la normale

Moyenne de la variation annuelle de l'IPC-tronq et de l'IPC-médian et catégories ayant augmenté de 2 % ou plus

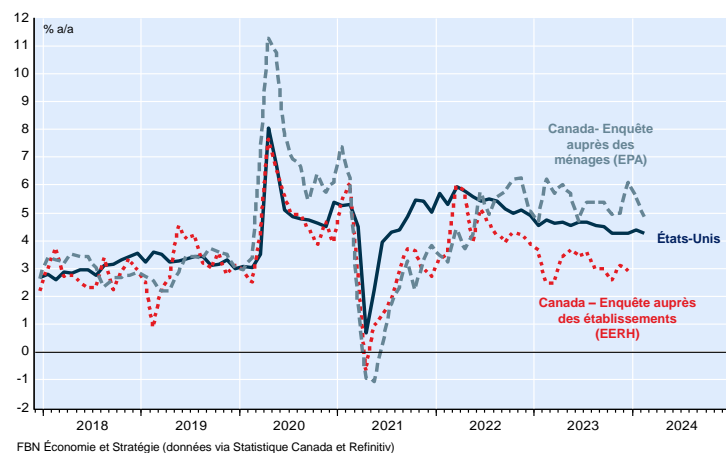


Certains pourraient arguer qu'il est périlleux d'évaluer la situation de l'inflation en soustrayant des composantes imposantes telles que les loyers et les intérêts hypothécaires, car une inflation trop importante dans le panier dans son ensemble peut risquer d'enraciner l'inflation par le biais d'une

hausse des salaires. Il est vrai que, selon l'enquête sur la population active (EPA), les pressions salariales semblent encore vives, les salaires horaires moyens augmentant à un rythme de 5.0 % et de 4.9 % pour les salariés du secteur privé. Mais nous avons des doutes sur ces données, car elles ne sont pas cohérentes avec d'autres indicateurs montrant un refroidissement notable du marché du travail, notamment le taux de chômage, le taux d'emplois vacants et les enquêtes sur les pénuries de main-d'œuvre. Notre scepticisme est également alimenté par l'évolution des salaires selon l'enquête auprès des établissements, basée sur des données administratives, qui montre pour sa part une baisse notable de la pression. Alors que le salaire horaire moyen dans le secteur privé augmentait de plus de 6 % en glissement annuel en 2022 selon cette enquête, il est désormais inférieur à 3 %, un taux comparable à celui observé avant la pandémie et bien en deçà des 4.5 % observés au sud de la frontière.

Canada: Les pressions salariales s'estompent

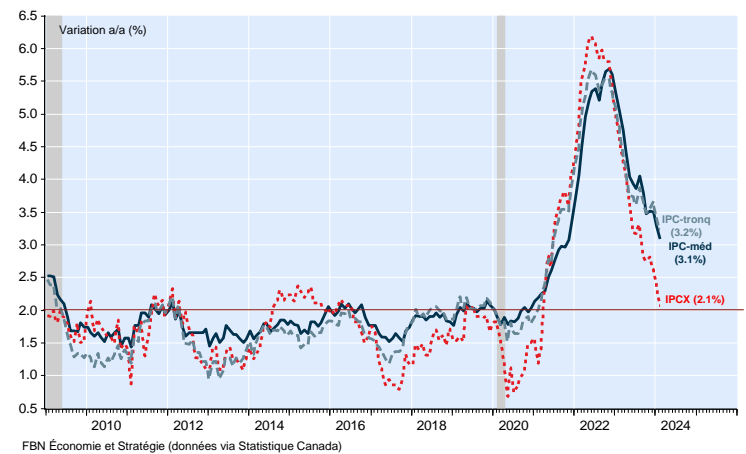
Croissance annuelle des salaires horaires dans le secteur privé, selon l'EPA et l'EERH



Contrairement à ce qui a été véhiculé, ces deux composantes contaminent également l'évolution de l'IPC-méd et de l'IPC-tronq. Si elles évoluaient à des rythmes normaux, les mesures de l'inflation de base de la banque centrale indiqueraient une inflation sous-jacente essentiellement conforme à l'objectif de la banque centrale. Nous réitérons notre opinion exprimée l'automne dernier selon laquelle la Banque du Canada devrait donner la priorité à une réévaluation approfondie des indicateurs d'inflation de base, sans exclure un retour aux mesures d'exclusion, beaucoup plus souples et simples ([lien](#)). **Selon nous, l'IPCX est la mesure la plus appropriée pour naviguer dans l'épisode inflationniste actuel et devrait être réintégrée comme mesure clé de l'inflation sous-jacente. Cet indicateur montre maintenant que l'inflation sous-jacente est de nouveau sur la cible.**

Canada : Est-il temps de revenir à l'IPCX ?

Taux d'inflation annuel, IPCX, IPC-tronq et IPC-méd



Conclusion

Selon nous, les données officielles sous-estiment les progrès réalisés par la Banque du Canada dans la maîtrise de l'inflation, ce qui fait peser le risque d'un calibrage trop restrictif de la politique monétaire de la banque centrale. L'inflation totale se situe toujours à un niveau annuel trop élevé (2.8%), mais sans l'augmentation des coûts d'intérêts hypothécaires (CIH), dont la hausse est principalement attribuable à l'intervention de la banque centrale, l'inflation canadienne est de seulement 1.9%. **Lors du prochain renouvellement du mandat de la banque centrale, les autorités devraient sérieusement envisager de cibler l'IPC excluant les CIH, ce que la banque centrale de Suède a décidé de faire depuis 2017.** Si l'on soustrait également les loyers, dont l'augmentation coïncide avec la hausse vertigineuse de la population canadienne - un phénomène sur lequel la banque centrale n'a aucune prise et qui n'a rien à voir avec les cycles économiques - l'inflation annuelle n'est plus que de 1.4 %.

Annexe 1 : Illustration du calcul de l'IPC-médian

L'IPC-médian est une mesure d'inflation basée sur la distribution des variations de prix dans un mois donné. La méthodologie de calcul est présentée au tableau 1 pour ce qui est des données de février 2024. En bref, les prix du panier de consommation représentatif sont regroupés en 55 catégories, lesquelles sont classées selon la taille de leur variation de prix mensuelle (colonne c). Le poids cumulatif de ces catégories est ensuite additionné de manière itérative (colonne e). La variation mensuelle de la composante correspondant au 50^e percentile de poids représente la croissance mensuelle de l'IPC-médian pour ce mois (encadré rouge). Le tableau 1 démontre qu'en février 2024, les prix du logement locatif et du coût de l'intérêt hypothécaire étaient supérieurs à la composante retenue pour le calcul de l'IPC-médian.

a	b	c	d	e
	Catégorie (N=55)	Variation (%) sur 1 mois	Poids	Poids cumulatif
1	Communications	-5.10	2.72	2.7
2	Accessoires vestimentaires, montres et bijoux	-3.84	0.83	3.6
3	Fruits, préparations à base de fruits et noix	-2.14	1.34	4.9
4	Vêtements	-2.05	3.06	8.0
5	Chaussures	-1.11	0.64	8.6
6	Équipement, pièces et services de divertissement au foyer	-0.91	0.69	9.3
7	Achat de véhicules de loisirs et de moteurs hors-bord	-0.75	1.14	10.4
8	Articles ménagers	-0.69	2.26	12.7
9	Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire	-0.51	1.32	14.0
10	Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	-0.43	0.86	14.9
11	Transport local et de banlieue	-0.43	0.35	15.2
12	Poisson, fruits de mer et autres produits de la mer	-0.40	0.39	15.6
13	Équipement et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-0.34	2.17	17.8
14	Électricité	-0.31	1.68	19.5
15	Achat de véhicules automobiles	-0.25	5.55	25.0
16	Produits du tabac, articles pour fumeurs et cannabis récréatif	-0.22	1.59	26.6
17	Autres dépenses pour le logement en propriété	-0.22	2.94	29.5
18	Autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0.20	2.96	32.5
19	Produits laitiers et oeufs	-0.19	1.47	34.0
20	Produits de boulangerie et produits céréaliers (excluant les aliments pour bét)	-0.18	1.52	35.5
21	Location à bail de véhicules automobiles	-0.16	0.42	35.9
22	Viande	-0.16	2.08	38.0
23	Autres dépenses d'utilisation de véhicules automobiles	-0.12	2.71	40.7
24	Coût de remplacement par le propriétaire	-0.06	5.49	46.2
25	Entretien et réparations par le propriétaire	-0.01	1.94	48.1
26	Tissus d'habillement, articles de mercerie et services vestimentaires	0.06	0.22	48.3
27	Produits de nettoyage ménager	0.07	0.42	48.8
28	Boissons alcoolisées achetées en magasin	0.11	2.09	50.9
29	Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	0.14	0.25	51.1
30	Impôt foncier et autres frais spéciaux	0.15	2.52	53.6
31	Formation	0.15	1.38	55.0
32	Produits de soins de santé	0.21	1.44	56.4
33	Autres services culturels et récréatifs	0.23	1.87	58.3
34	Autres produits et services ménagers	0.27	5.15	63.5
35	Services de garde d'enfants et d'entretien ménager	0.27	0.71	64.2
36	Aliments achetés au restaurant	0.33	5.63	69.8
37	Pièces, entretien et réparation de véhicules automobiles	0.37	2.67	72.5
38	Eau	0.42	0.73	73.2
39	Services de soins de santé	0.42	1.02	74.2
40	Services relatifs à l'ameublement et à l'équipement ménager	0.43	0.38	74.6
41	Articles et accessoires de soins personnels	0.45	1.82	76.4
42	Articles pour la maison en matière textile	0.67	0.38	76.8
43	Logement locatif	0.79	7.06	83.9
44	Utilisation de véhicules de loisirs	0.87	0.5	84.4
45	Services de soins personnels	0.92	0.77	85.1
46	Location de véhicules automobiles	1.05	0.04	85.2
47	Meubles	1.09	1.67	86.8
48	Légumes et préparations à base de légumes	1.22	1.32	88.2
49	Coût de l'intérêt hypothécaire	1.32	3.81	92.0
50	Articles de papier, de plastique et de papier d'aluminium	1.57	0.51	92.5
51	Essence	1.58	3.9	96.4
52	Services de voyage	1.85	1.94	98.3
53	Gaz naturel	3.37	0.74	99.1
54	Transport interurbain	3.87	0.72	99.8
55	Mazout et autres combustibles	4.98	0.22	100.0

FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Tableau 1 – Table de calcul de l'IPC-médian pour février 2024

Le tableau 2 présente un exemple illustratif alternatif dans lequel la variation mensuelle du prix du logement locatif et du coût de l'intérêt hypothécaire sont équivalentes à leur moyenne décennale pré-pandémique. Les variations de prix de toutes les autres catégories sont égales à celles du tableau 1. On constate que, puisque la variation de prix du coût de l'intérêt hypothécaire diminue, elle intervient plus rapidement dans le classement et devient même la composante équivalente au 50^e percentile de variation de prix. La variation mensuelle de l'IPC-médian passe ainsi de 0.11% (tableau 1) à -0.01% (tableau 2). Cet exemple démontre que l'IPC-médian est influencé par les variations de prix de l'ensemble des 55 composantes.

a	b	c	d	e
	Catégorie (N=55)	Variation (%) sur 1 mois	Poids	Poids cumulatif
1	Communications	-5.10	2.72	2.7
2	Accessoires vestimentaires, montres et bijoux	-3.84	0.83	3.6
3	Fruits, préparations à base de fruits et noix	-2.14	1.34	4.9
4	Vêtements	-2.05	3.06	8.0
5	Chaussures	-1.11	0.64	8.6
6	Équipement, pièces et services de divertissement au foyer	-0.91	0.69	9.3
7	Achat de véhicules de loisirs et de moteurs hors-bord	-0.75	1.14	10.4
8	Articles ménagers	-0.69	2.26	12.7
9	Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire	-0.51	1.32	14.0
10	Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	-0.43	0.86	14.9
11	Transport local et de banlieue	-0.43	0.35	15.2
12	Poisson, fruits de mer et autres produits de la mer	-0.40	0.39	15.6
13	Équipement et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-0.34	2.17	17.8
14	Électricité	-0.31	1.68	19.5
15	Achat de véhicules automobiles	-0.25	5.55	25.0
16	Produits du tabac, articles pour fumeurs et cannabis récréatif	-0.22	1.59	26.6
17	Autres dépenses pour le logement en propriété	-0.22	2.94	29.5
18	Autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0.20	2.96	32.5
19	Produits laitiers et oeufs	-0.19	1.47	34.0
20	Produits de boulangerie et produits céréaliers (excluant les aliments pour bét)	-0.18	1.52	35.5
21	Location à bail de véhicules automobiles	-0.16	0.42	35.9
22	Viande	-0.16	2.08	38.0
23	Autres dépenses d'utilisation de véhicules automobiles	-0.12	2.71	40.7
24	Coût de remplacement par le propriétaire	-0.06	5.49	46.2
25	Entretien et réparations par le propriétaire	-0.01	1.94	48.1
26	Coût de l'intérêt hypothécaire	-0.01	3.81	51.9
27	Tissus d'habillement, articles de mercerie et services vestimentaires	0.06	0.22	52.2
28	Produits de nettoyage ménager	0.07	0.42	52.6
29	Boissons alcoolisées achetées en magasin	0.11	2.09	54.7
30	Logement locatif	0.11	7.06	61.7
31	Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	0.14	0.25	62.0
32	Impôt foncier et autres frais spéciaux	0.15	2.52	64.5
33	Formation	0.15	1.38	65.9
34	Produits de soins de santé	0.21	1.44	67.3
35	Autres services culturels et récréatifs	0.23	1.87	69.2
36	Autres produits et services ménagers	0.27	5.15	74.3
37	Services de garde d'enfants et d'entretien ménager	0.27	0.71	75.0
38	Aliments achetés au restaurant	0.33	5.63	80.7
39	Pièces, entretien et réparation de véhicules automobiles	0.37	2.67	83.3
40	Eau	0.42	0.73	84.1
41	Services de soins de santé	0.42	1.02	85.1
42	Services relatifs à l'ameublement et à l'équipement ménager	0.43	0.38	85.5
43	Articles et accessoires de soins personnels	0.45	1.82	87.3
44	Articles pour la maison en matière textile	0.67	0.38	87.7
45	Utilisation de véhicules de loisirs	0.87	0.5	88.2
46	Services de soins personnels	0.92	0.77	88.9
47	Location de véhicules automobiles	1.05	0.04	89.0
48	Meubles	1.09	1.67	90.7
49	Légumes et préparations à base de légumes	1.22	1.32	92.0
50	Articles de papier, de plastique et de papier d'aluminium	1.57	0.51	92.5
51	Essence	1.58	3.9	96.4
52	Services de voyage	1.85	1.94	98.3
53	Gaz naturel	3.37	0.74	99.1
54	Transport interurbain	3.87	0.72	99.8
55	Mazout et autres combustibles	4.98	0.22	100.0

FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Tableau 2 – Table de calcul de l'IPC-médian pour février 2024 si les variations de prix du logement locatif et du coût de l'intérêt hypothécaire étaient équivalentes à leur moyenne 2009-2019

Annexe 2 : Illustration du calcul de l'IPC-tronq

À l'instar de l'IPC-médian, l'IPC-tronq est une mesure d'inflation basée sur la distribution des variations de prix dans un mois donné. La méthodologie de calcul est présentée au tableau 1 pour ce qui est du mois de février 2024. En bref, les prix du panier de consommation représentatif sont regroupés en 55 catégories, lesquelles sont classées selon la taille de leur variation de prix mensuelle (colonne c). La variation mensuelle de l'IPC-tronq correspond à la moyenne pondérée des variations mensuelles des composantes formant le 60% du milieu de la distribution (colonne f, encadré rouge). Le tableau 1 démontre qu'en février 2024, le coût de l'intérêt hypothécaire était supérieur aux composantes retenues pour le calcul de l'IPC-tronq, tandis que le logement locatif était en partie retenu.

a	b	c	d	e	f
	Catégorie (N=55)	Variation (%) sur 1 mois	Poids	Poids cumulatif	Composantes retenues dans l'IPC-tronqué (60% du milieu)
1	Communications	-5.10	2.72	2.7	0
2	Accessoires vestimentaires, montres et bijoux	-3.84	0.83	3.6	0
3	Fruits, préparations à base de fruits et noix	-2.14	1.34	4.9	0
4	Vêtements	-2.05	3.06	8.0	0
5	Chaussures	-1.11	0.64	8.6	0
6	Équipement, pièces et services de divertissement au foyer	-0.91	0.69	9.3	0
7	Achat de véhicules de loisirs et de moteurs hors-bord	-0.75	1.14	10.4	0
8	Articles ménagers	-0.69	2.26	12.7	0
9	Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire	-0.51	1.32	14.0	0
10	Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	-0.43	0.86	14.9	0
11	Transport local et de banlieue	-0.43	0.35	15.2	0
12	Poisson, fruits de mer et autres produits de la mer	-0.40	0.39	15.6	0
13	Équipement et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-0.34	2.17	17.8	0
14	Électricité	-0.31	1.68	19.5	0
15	Achat de véhicules automobiles	-0.25	5.55	25.0	5.0
16	Produits du tabac, articles pour fumeurs et cannabis récréatif	-0.22	1.59	26.6	6.6
17	Autres dépenses pour le logement en propriété	-0.22	2.94	29.5	9.5
18	Autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0.20	2.96	32.5	12.5
19	Produits laitiers et oeufs	-0.19	1.47	34.0	14.0
20	Produits de boulangerie et produits céréaliers (excluant les aliments pour bét)	-0.18	1.52	35.5	15.5
21	Location à bail de véhicules automobiles	-0.16	0.42	35.9	15.9
22	Viande	-0.16	2.08	38.0	18.0
23	Autres dépenses d'utilisation de véhicules automobiles	-0.12	2.71	40.7	20.7
24	Coût de remplacement par le propriétaire	-0.06	5.49	46.2	26.2
25	Entretien et réparations par le propriétaire	-0.01	1.94	48.1	28.1
26	Tissus d'habillement, articles de mercerie et services vestimentaires	0.06	0.22	48.3	28.3
27	Produits de nettoyage ménager	0.07	0.42	48.8	28.8
28	Boissons alcoolisées achetées en magasin	0.11	2.09	50.9	30.9
29	Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	0.14	0.25	51.1	31.1
30	Impôt foncier et autres frais spéciaux	0.15	2.52	53.6	33.6
31	Formation	0.15	1.38	55.0	35.0
32	Produits de soins de santé	0.21	1.44	56.4	36.4
33	Autres services culturels et récréatifs	0.23	1.87	58.3	38.3
34	Autres produits et services ménagers	0.27	5.15	63.5	43.5
35	Services de garde d'enfants et d'entretien ménager	0.27	0.71	64.2	44.2
36	Aliments achetés au restaurant	0.33	5.63	69.8	49.8
37	Pièces, entretien et réparation de véhicules automobiles	0.37	2.67	72.5	52.5
38	Eau	0.42	0.73	73.2	53.2
39	Services de soins de santé	0.42	1.02	74.2	54.2
40	Services relatifs à l'ameublement et à l'équipement ménager	0.43	0.38	74.6	54.6
41	Articles et accessoires de soins personnels	0.45	1.82	76.4	56.4
42	Articles pour la maison en matière textile	0.67	0.38	76.8	56.8
43	Logement locatif	0.79	7.06	83.9	60.0
44	Utilisation de véhicules de loisirs	0.87	0.5	84.4	0
45	Services de soins personnels	0.92	0.77	85.1	0
46	Location de véhicules automobiles	1.05	0.04	85.2	0
47	Meubles	1.09	1.67	86.8	0
48	Légumes et préparations à base de légumes	1.22	1.32	88.2	0
49	Coût de l'intérêt hypothécaire	1.32	3.81	92.0	0
50	Articles de papier, de plastique et de papier d'aluminium	1.57	0.51	92.5	0
51	Essence	1.58	3.9	96.4	0
52	Services de voyage	1.85	1.94	98.3	0
53	Gaz naturel	3.37	0.74	99.1	0
54	Transport interurbain	3.87	0.72	99.8	0
55	Mazout et autres combustibles	4.98	0.22	100.0	0

FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Tableau 1 – Table de calcul de l'IPC-tronqué pour février 2024

Le tableau 2 présente un exemple illustratif alternatif dans lequel la variation mensuelle du prix du logement locatif et du coût de l'intérêt hypothécaire sont équivalentes à leur moyenne décennale pré-pandémique. Les variations de prix de toutes les autres catégories sont égales à celles du tableau 1. On constate que, puisque les variations des prix du coût de l'intérêt hypothécaire et du logement locatif diminuent, elles interviennent plus rapidement dans le classement. Considérant leur poids important, ce glissement fait en sorte d'accélérer l'atteinte au 80^e percentile de poids, à partir duquel les composantes sont retranchées à la hausse. Ainsi, les composantes dont la croissance mensuelle est supérieure à 0.33% sont évincées (vs 0.79% dans le tableau 1), diminuant la croissance mensuelle de l'IPC-tronq

a	b	c	d	e	f
	Catégorie (N=55)	Variation (%) sur 1 mois	Poids	Poids cumulatif	Composantes retenues dans l'IPC-tronqué (60% du milieu)
1	Communications	-5.10	2.72	2.7	0
2	Accessoires vestimentaires, montres et bijoux	-3.84	0.83	3.6	0
3	Fruits, préparations à base de fruits et noix	-2.14	1.34	4.9	0
4	Vêtements	-2.05	3.06	8.0	0
5	Chaussures	-1.11	0.64	8.6	0
6	Équipement, pièces et services de divertissement au foyer	-0.91	0.69	9.3	0
7	Achat de véhicules de loisirs et de moteurs hors-bord	-0.75	1.14	10.4	0
8	Articles ménagers	-0.69	2.26	12.7	0
9	Assurance habitation et assurance hypothécaire du propriétaire	-0.51	1.32	14.0	0
10	Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	-0.43	0.86	14.9	0
11	Transport local et de banlieue	-0.43	0.35	15.2	0
12	Poisson, fruits de mer et autres produits de la mer	-0.40	0.39	15.6	0
13	Équipement et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-0.34	2.17	17.8	0
14	Électricité	-0.31	1.68	19.5	0
15	Achat de véhicules automobiles	-0.25	5.55	25.0	5.0
16	Produits du tabac, articles pour fumeurs et cannabis récréatif	-0.22	1.59	26.6	6.6
17	Autres dépenses pour le logement en propriété	-0.22	2.94	29.5	9.5
18	Autres produits alimentaires et boissons non alcoolisées	-0.20	2.96	32.5	12.5
19	Produits laitiers et oeufs	-0.19	1.47	34.0	14.0
20	Produits de boulangerie et produits céréaliers (excluant les aliments pour bét)	-0.18	1.52	35.5	15.5
21	Location à bail de véhicules automobiles	-0.16	0.42	35.9	15.9
22	Viande	-0.16	2.08	38.0	18.0
23	Autres dépenses d'utilisation de véhicules automobiles	-0.12	2.71	40.7	20.7
24	Coût de remplacement par le propriétaire	-0.06	5.49	46.2	26.2
25	Entretien et réparations par le propriétaire	-0.01	1.94	48.1	28.1
49	Coût de l'intérêt hypothécaire	-0.01	3.81	51.9	31.93
26	Tissus d'habillement, articles de mercerie et services vestimentaires	0.06	0.22	52.2	32.2
27	Produits de nettoyage ménager	0.07	0.42	52.6	32.6
28	Boissons alcoolisées achetées en magasin	0.11	2.09	54.7	34.7
43	Logement locatif	0.11	7.06	61.7	41.7
29	Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	0.14	0.25	62.0	42.0
30	Impôt foncier et autres frais spéciaux	0.15	2.52	64.5	44.5
31	Formation	0.15	1.38	65.9	45.9
32	Produits de soins de santé	0.21	1.44	67.3	47.3
33	Autres services culturels et récréatifs	0.23	1.87	69.2	49.2
34	Autres produits et services ménagers	0.27	5.15	74.3	54.3
35	Services de garde d'enfants et d'entretien ménager	0.27	0.71	75.0	55.0
36	Aliments achetés au restaurant	0.33	5.63	80.7	60.0
37	Pièces, entretien et réparation de véhicules automobiles	0.37	2.67	83.3	0
38	Eau	0.42	0.73	84.1	0
39	Services de soins de santé	0.42	1.02	85.1	0
40	Services relatifs à l'ameublement et à l'équipement ménager	0.43	0.38	85.5	0
41	Articles et accessoires de soins personnels	0.45	1.82	87.3	0
42	Articles pour la maison en matière textile	0.67	0.38	87.7	0
44	Utilisation de véhicules de loisirs	0.87	0.5	88.2	0
45	Services de soins personnels	0.92	0.77	88.9	0
46	Location de véhicules automobiles	1.05	0.04	89.0	0
47	Meubles	1.09	1.67	90.7	0
48	Légumes et préparations à base de légumes	1.22	1.32	92.0	0
50	Articles de papier, de plastique et de papier d'aluminium	1.57	0.51	92.5	0
51	Essence	1.58	3.9	96.4	0
52	Services de voyage	1.85	1.94	98.3	0
53	Gaz naturel	3.37	0.74	99.1	0
54	Transport interurbain	3.87	0.72	99.8	0
55	Mazout et autres combustibles	4.98	0.22	100.0	0

FBN Économie et Stratégie (données via Statistique Canada)

Tableau 2 – Table de calcul de l'IPC-tronqué pour février 2024 si les variations de prix du logement locatif et du coût de l'intérêt hypothécaire étaient équivalentes à leur moyenne 2009-2019

Économie et Stratégie

Bureau Montréal 514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Alexandra Ducharme

Économiste
alexandra.ducharme@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Daren King, CFA

Économiste
daren.king@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyste géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Bureau Toronto 416 869-8598

Warren Lovely

Stratège principal, Taux d'intérêt et secteur public
warren.lovely@bnc.ca

Taylor Schleich

Stratège, Taux d'intérêt
taylor.schleich@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(l) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et à son siège social au 70 St. Mary Axe, London, EC3A 8BE.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.