

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

The Price Is Right : décortiquons nos prévisions d'inflation

Par Randall Bartlett, économiste en chef adjoint, LJ Valencia, analyste économique et Tiago Figueiredo, stratège macro

FAITS SAILLANTS

- ▶ Au moment où il semblait que le pire des hausses de prix pandémiques était derrière nous, les perspectives d'inflation canadienne ont été d'abord révisées à la hausse des suites de chocs politiques importants.
- ▶ L'année a commencé avec le congé de TPS et de TVH sur certains biens et services, qui a offert aux consommateurs un bref répit face à des prix toujours élevés, en particulier dans le secteur alimentaire. Mais à la fin de cette période, la guerre commerciale avec les États-Unis s'est intensifiée et les tarifs de représailles ont fait grimper le prix des produits importés. Les prix des aliments s'en sont de nouveau trouvés fortement affectés, et cette tendance devrait se poursuivre.
- ▶ Toutefois, pour l'ensemble des provinces, à l'exception du Québec, l'élimination de la taxe carbone fédérale compensera largement cette hausse des prix découlant des tarifs douaniers, en particulier pour une période de 12 mois à compter d'avril 2025. La diminution des taux d'intérêt et une performance probablement plus faible du marché résidentiel devraient aussi aider à maintenir à la baisse la pression sur l'inflation liée au logement, la principale dépense de la plupart des ménages.
- ▶ Dans l'ensemble, bien que ces différentes politiques aient des effets variés, nous anticipons qu'elles s'équilibreront. Par conséquent, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) global devrait demeurer près de la cible d'inflation de 2 % de la Banque du Canada (BdC) dans un avenir prévisible.

L'année 2025 a été assez mouvementée pour les prévisions d'inflation, et nous n'en sommes même pas encore à la moitié. Elle a commencé avec un congé fédéral de TPS et de TVH sur certains articles, allant des jouets aux arbres de Noël, en passant par la bière et les brunchs, puis le prix de certains produits importés a augmenté en raison de la guerre commerciale « coup pour coup » avec les États-Unis. Si l'on ajoute à cela la récente élimination de la taxe carbone, selon nos estimations, toute cette volatilité des prix causée par les politiques fait que la prévision d'inflation n'est pas loin de la cible de 2 % de la BdC (graphique 1). Mais si l'on creuse un peu, on constate qu'il se passe beaucoup plus de choses qu'il n'y paraît.

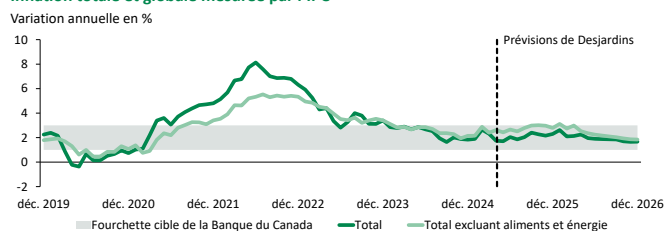
Prévoir l'inflation : un bon casse-tête

D'un point de vue très général, nos prévisions d'inflation mesurée par l'IPC sont composées de trois indices : l'IPC de l'énergie, l'IPC des aliments et l'IPC total moins les aliments et l'énergie (ci-après appelé « inflation mesurée par l'IPC de base »). À

Graphique 1

L'inflation totale mesurée par l'IPC devrait se maintenir autour de 2 % en 2025 et en 2026

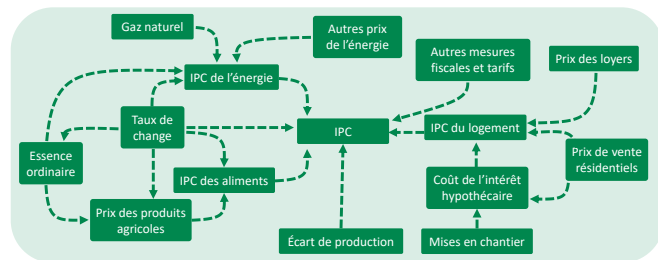
Inflation totale et globale mesurée par l'IPC*



IPC : indice des prix à la consommation; * Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

différents niveaux, par divers canaux, chacun de ces indices a des liens avec l'évolution de l'économie. La figure 1 offre une vue d'ensemble de ces interrelations.

Figure 1
Courroies de transmission de notre modèle d'inflation



IPC : indice des prix à la consommation
Desjardins, Études économiques

L'énergie alimente les prévisions d'inflation

Les prix de l'énergie sont parmi les plus visibles pour les consommateurs, que ce soit à la pompe ou sur leurs factures mensuelles de services publics, et ils sont toujours un sujet sensible. Et le prix du pétrole joue un rôle clé dans les prévisions de l'inflation de l'énergie, que ce soit en lien avec l'essence, le mazout ou le carburant pour les véhicules récréatifs. Nos estimations du prix du pétrole ont été constamment revues à la baisse tout au long de 2025, l'administration Trump ayant pris des mesures visant à accroître l'offre de pétrole brut américain tout en freinant la demande mondiale avec ses politiques commerciales antagonistes (graphique 2). En revanche, les prix du gaz naturel et de l'électricité tendent à être un peu plus stables et moins étroitement liés aux prix du marché des produits de base sous-jacents utilisés comme intrants.

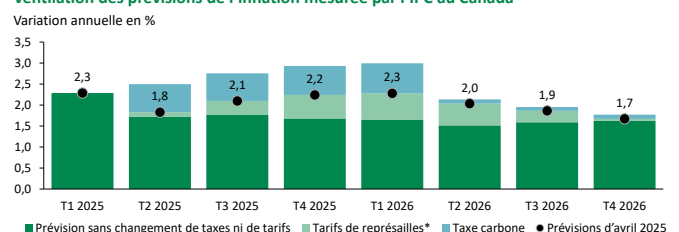
Graphique 2
La baisse des prix du pétrole devrait aider à freiner l'inflation mesurée par l'IPC de l'énergie
Prix du pétrole brut WTI



IPC : indice des prix à la consommation; WTI : West Texas Intermediate
Datastream et Desjardins, Études économiques

Mais l'on peut dire que le facteur le plus important qui contribue à la variation de nos prévisions du prix de l'énergie est l'élimination de la taxe carbone fédérale. Selon [nos estimations](#), la fin de cette taxe pour les consommateurs a réduit l'inflation mesurée par l'IPC en variation annuelle d'environ 0,7 point de pourcentage en avril 2025 comparativement à ce qui se serait produit si elle avait été maintenue (graphique 3). Pour mettre les choses en contexte, [nous avons estimé](#) que la contribution des tarifs de représailles à l'inflation globale devrait être d'environ 0,3 point de pourcentage pour une période de 12 mois à compter d'avril 2025. L'effet de la baisse des prix de l'énergie sur la croissance des prix globaux devrait durer environ un an. Par la suite, le fait qu'il n'y aura plus de hausses de la taxe carbone à l'avenir devrait maintenir l'inflation annuelle moyenne à environ 0,1 point de pourcentage de moins qu'elle ne l'aurait été autrement.

Graphique 3
L'élimination de la taxe carbone compensera l'effet des tarifs de représailles sur les prix
Ventilation des prévisions de l'inflation mesurée par l'IPC au Canada



IPC : indice des prix à la consommation; * Jusqu'aux tarifs annoncés le 20 mai 2025 inclusivement.
Gouvernement du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

L'IPC des aliments peut être difficile à prévoir

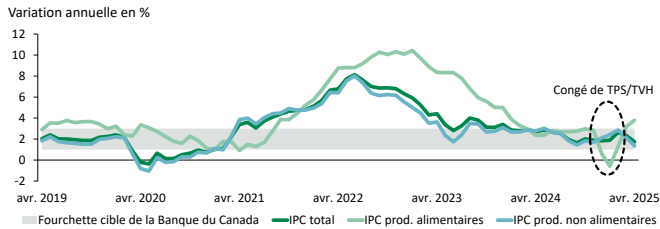
L'énergie joue également un rôle important dans nos prévisions d'inflation des aliments, car les coûts du transport sont un facteur clé dans les prix que les Canadiens et les Canadiennes voient sur les tablettes. Les prix que les agriculteurs reçoivent pour les produits qu'ils vendent, mesurés par l'indice des prix des produits agricoles, jouent également un rôle. Les taxes ont aussi une incidence sur le coût des aliments, comme on a pu le voir plus tôt cette année lorsque le gouvernement fédéral a inclus la nourriture achetée au restaurant dans les biens et services visés par le [congé de TPS et de TVH](#) (graphique 4 à la page 3).

Si ce congé a été de courte durée, les tarifs de représailles sur les importations en provenance des États-Unis risquent quant à eux d'être en place plus longtemps. Ces derniers visent une vaste gamme de produits frais et préparés que les Canadiens apprécient, en particulier pendant les mois d'hiver, lorsque nos terres agricoles les plus productives sont enneigées. On estime que ces tarifs douaniers, même s'ils ont été réduits récemment,

Graphique 4

La baisse des prix des aliments ne tire plus l'inflation globale vers le bas

Inflation mesurée par l'IPC total et par l'IPC des produits alimentaires et non alimentaires



IPC : indice des prix à la consommation
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

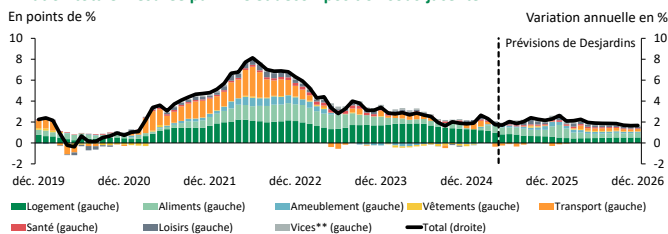
ont généré jusqu'à 0,4 point de pourcentage d'inflation des prix des aliments en avril 2025 par rapport à l'année précédente, ces prix n'ayant d'ailleurs pas retrouvé leurs niveaux pré-pandémiques. La dépréciation du dollar canadien en début d'année n'a fait qu'accentuer cette pression sur les factures d'épicerie des ménages.

Dans l'ensemble, nous pensons que l'effet combiné des tarifs douaniers sur les importations en provenance des États-Unis et de la faiblesse du dollar canadien compensera largement l'effet négatif prévu des prix de l'énergie. L'inflation de l'IPC des aliments devrait donc continuer de progresser au-delà de son rythme pré-pandémique (graphique 5). Et même si l'indice des prix des produits agricoles a diminué depuis presque deux ans en variation annuelle, il est difficile de prévoir l'incidence de la guerre commerciale mondiale et de l'augmentation des phénomènes météorologiques violents sur cette situation au cours des mois et des années à venir.

Graphique 5

Les prix des aliments sont susceptibles de devenir un élément clé de nos perspectives d'inflation

Inflation totale mesurée par l'IPC et décomposition sous-jacente*



IPC : indice des prix à la consommation;
* Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes; ** Alcool, tabac et cannabis.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Le brouillard de l'inflation de base

Les effets de la hausse des tarifs sur les importations et de la baisse des taxes sur l'énergie ne se limiteront pas au coût des aliments et du carburant, mais toucheront également un large éventail de prix, directement et indirectement.

Les tarifs prennent les commandes de l'inflation de base

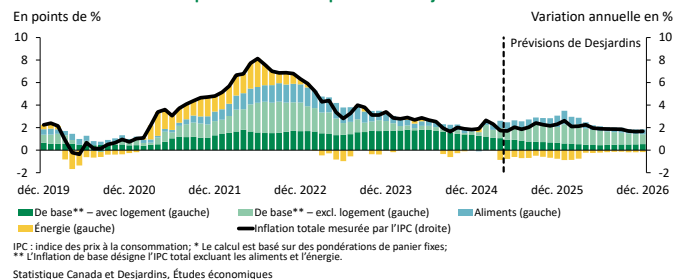
Au cours des deux dernières années, l'inflation mesurée par l'IPC de base excluant le logement a de moins en moins contribué à la croissance des prix globaux. Ce repli faisait suite à une hausse marquée de ce groupe de prix en raison des contraintes d'approvisionnement liées à la pandémie et de l'augmentation des coûts des services.

Toutefois, le vent a tourné à nouveau cette année, de sorte que l'inflation de base excluant le logement devrait regagner en vigueur, les tarifs de représailles sur les importations qui proviennent des États-Unis alimentant la croissance des prix sous-jacents (graphique 6). Par conséquent, cette composante devrait jouer un rôle important dans l'inflation en 2025 et en 2026, dépassant l'inflation de base liée au logement en tant que principal moteur.

Graphique 6

Les tarifs douaniers devraient remplacer le logement comme principal facteur d'inflation

Inflation totale mesurée par l'IPC et décomposition sous-jacente*



IPC : indice des prix à la consommation; * Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes;
** L'inflation de base désigne l'IPC total excluant les aliments et l'énergie.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

La capacité excédentaire calmera l'inflation

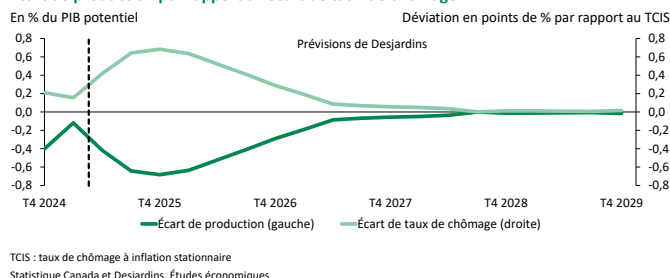
En même temps que les tarifs de représailles stimuleront l'inflation, ils la compenseront plus graduellement en freinant l'activité économique, car les ménages et les entreprises réduiront leurs dépenses. Lorsqu'ils prévoient l'incidence de l'activité économique sur l'inflation, les économistes ont tendance à tenir compte de ce qu'on appelle l'écart de production, soit la différence entre le niveau d'activité économique et la production potentielle de l'économie. Et comme l'écart de production devrait devenir négatif, le taux de chômage devrait lui aussi augmenter

par rapport à sa tendance (graphique 7). Ces indicateurs généraux d'un resserrement des dépenses des ménages et des entreprises se traduisent par une baisse de la demande, et donc de la pression sur les prix.

Graphique 7

L'écart de production négatif devrait être reflété par le taux de chômage

Écart de production par rapport à l'écart de taux de chômage



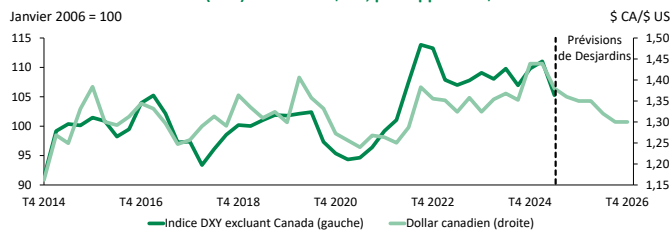
L'envol du huard et la désinflation

Les événements qui ont secoué le dollar canadien ajoutent au ralentissement de l'inflation globale. Alors que le début de l'année a été marqué par la volatilité et une forte dépréciation, le huard s'est depuis apprécié en raison d'une diminution de la demande d'actifs américains et, par conséquent, du dollar américain. Nous nous attendons à ce que le dollar américain continue de se déprécier par rapport à un grand nombre de devises, dont le dollar canadien (graphique 8). Cela contribuera à atténuer l'effet inflationniste de la hausse des prix à l'importation causée par les tarifs.

Graphique 8

Nous pensons que le pire est probablement passé pour le dollar canadien

Indice du dollar américain (DXY) excluant le \$ CA, par rapport au \$ CA



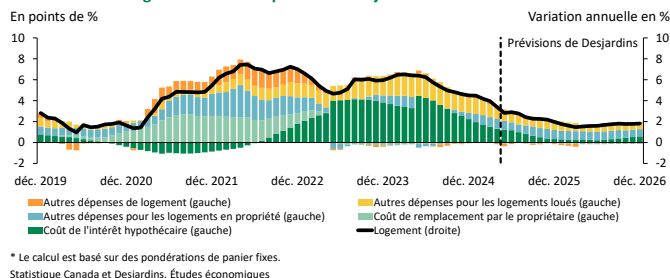
Se mettre à l'abri de l'inflation des logements

Au grand soulagement de plusieurs, l'inflation liée au logement a commencé à redescendre de son sommet de 7,4 % atteint en mai 2022, et ce ralentissement s'est accéléré depuis la mi-2024. Ce recul est globalement conforme à ce que nous prévoyions il y a plus d'un an. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive, car le ralentissement généralisé de l'inflation liée au logement persistera (graphique 9).

Graphique 9

Nous avons prévu un ralentissement généralisé de l'inflation liée au logement

Inflation liée au logement et décomposition sous-jacente*

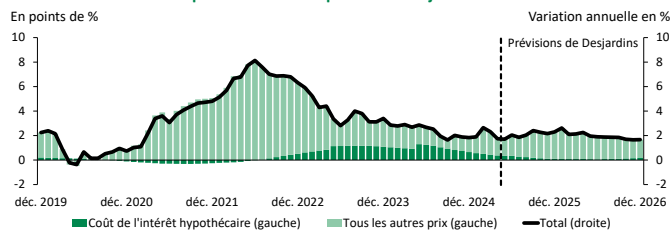


Si l'on examine l'IPC du logement de plus près, la composante qui y contribue le plus est celle des logements en propriété, qui a commencé à diminuer considérablement depuis environ la dernière année. Plusieurs facteurs sont en cause. Le premier est la forte baisse de l'inflation du coût de l'intérêt hypothécaire, qui a diminué il y a deux ans, environ au moment où la BdC a interrompu son cycle de hausses pour ensuite réduire les taux d'intérêt (graphique 10). Un autre élément important a été la

Graphique 10

Le coût de l'intérêt hypothécaire devrait continuer à s'estomper en tant que facteur d'inflation

Inflation totale mesurée par l'IPC et décomposition sous-jacente*



faiblesse soutenue de la croissance du prix des constructions neuves après la poussée pandémique, qui a contribué à ralentir la progression du coût de remplacement par le propriétaire. Les prix des propriétés existantes, généralement stables depuis la fin de 2022, sont également à considérer dans l'équation. L'inflation de l'IPC des logements en propriété devrait continuer de ralentir à mesure que les taux d'intérêt baisseront et que les prix des résidences feront du surplace en raison d'une demande faiblissante. Cette tendance se dessine malgré l'effet inflationniste de la hausse des prix des [matériaux de construction importés](#) sur les coûts du logement.

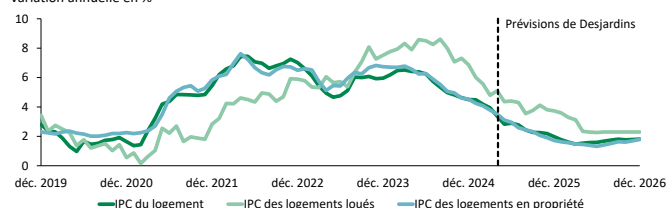
L'autre composante importante de l'inflation de base des logements est l'IPC des logements loués. L'automne dernier, [nous avons publié](#) une recherche décrivant notre cadre de prévision de l'inflation des loyers, en commençant par les villes et en concluant au niveau national. Depuis, l'inflation des loyers a suivi la trajectoire que nous avons prévue, car les admissions de résidents non permanents ont ralenti et la croissance en variation annuelle des loyers a été négative. Et malgré certaines variations d'un mois à l'autre, nous sommes d'avis que la tendance au ralentissement de la croissance de l'inflation des loyers persistera, ce qui ralentira davantage l'inflation liée au logement (graphique 11).

Graphique 11

L'inflation des loyers devrait continuer de tendre vers le bas

Inflation totale mesurée par l'IPC et composantes sous-jacentes*

Variation annuelle en %



IPC : indice des prix à la consommation; * Le calcul est basé sur des pondérations de panier fixes.
Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Conclusion

Dans l'ensemble, malgré tous les chocs qui ont affecté les perspectives d'inflation au Canada au premier semestre de 2025, la croissance des prix va dans la bonne direction. En effet, nous sommes d'avis qu'elle restera autour de la cible de 2 % de la BdC dans un avenir prévisible. Cette dernière pourra donc tourner son attention vers la faiblesse de l'activité économique et du marché du travail à mesure que les répercussions de la guerre commerciale de Trump se feront sentir ici.