

Malgré la récente hausse de l'inflation, les pressions désinflationnistes sont encore présentes au Canada

Après un épisode prolongé de faiblesse, le taux annuel d'inflation totale est remonté quelque peu au cours des derniers mois en atteignant 1,5 % en janvier dernier. Un retour aux alentours de la cible inférieure (1 %) est toutefois probable prochainement avec la disparition de certains effets de base et l'influence persistante des forces désinflationnistes. La résorption graduelle de ces forces devrait toutefois permettre au taux annuel d'inflation totale de se maintenir entre 1 % et 2 % tout au long de 2014. Par contre, les risques à la baisse demeurent encore importants, ce qui continuera de teinter la politique monétaire de la Banque du Canada au cours des prochains trimestres.

LA FAIBLESSE DE L'INFLATION PERSISTE

L'inflation a connu un épisode de très faible croissance au cours des derniers trimestres. Cette problématique avait d'ailleurs fait l'objet d'un *Point de vue économique*¹ il y a près d'un an et nous avons conclu à l'époque qu'il s'agissait d'un phénomène temporaire et qu'une accélération graduelle de la croissance des prix se matérialiserait sans doute au courant de 2013.

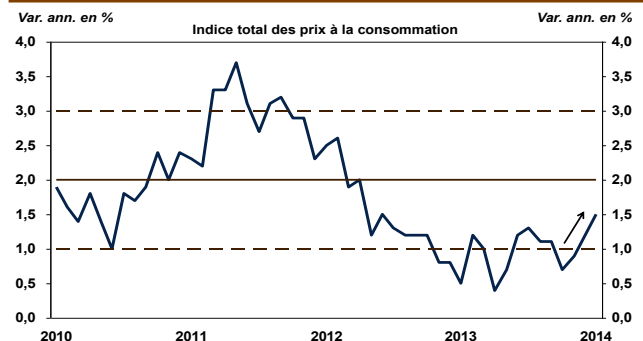
En réalité, la progression des prix est demeurée anémique tout au long de 2013, ce qui a d'ailleurs amené les prévisionnistes à réviser à la baisse plusieurs fois leurs anticipations durant l'année. Ainsi, l'ensemble de 2013 s'est soldé par une inflation totale de seulement 0,9 %, soit un niveau plus bas que la cible inférieure de la Banque du Canada.

Le maintien d'une inflation très faible a suscité plusieurs inquiétudes au cours des derniers mois. Ainsi, la Banque du Canada mentionnait dans son dernier Rapport sur la politique monétaire que « le degré d'incertitude entourant la prévision d'inflation et, en particulier, l'éventail des résultats plus faibles que projeté sont des considérations majeures pour la politique monétaire à mettre en œuvre, compte tenu du bas niveau de l'inflation et de la récente série de surprises à la baisse. » Rappelons que la politique monétaire de la Banque du Canada a comme principal objectif de garder

l'inflation à l'intérieur d'une fourchette allant de 1 % à 3 %, avec comme cible médiane une inflation à 2 %.

Cela dit, l'inflation est remontée récemment, passant de 0,9 % en novembre à 1,2 % en décembre et à 1,5 % en janvier dernier (graphique 1). Est-ce dire que les préoccupations concernant une inflation trop basse sont maintenant chose du passé? La réponse est non. De tels sursauts ont souvent été observés au cours des derniers trimestres, ce qui n'a pas empêché l'inflation de rester à un niveau assez faible en moyenne en 2013. La disparition d'un effet de base associé à la vive progression des prix en février 2013 devrait d'ailleurs contribuer dès le mois prochain à faire descendre le taux d'inflation de nouveau aux alentours de la cible inférieure (1 %). De plus, les pressions à la baisse qui freinent l'inflation depuis un certain temps se feront vraisemblablement encore sentir dans les mois à venir.

Graphique 1 – L'inflation totale a quelque peu remonté depuis décembre dernier au Canada



* Indice de référence de la Banque du Canada.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

¹ Desjardins, Études économiques, Point de vue économique, « La faible inflation pourrait se prolonger encore quelques mois », 19 février 2013. http://www.desjardins.com/fr/a_propos/etudes_economiques/actualites/point_vue_economique/pv130219.pdf

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

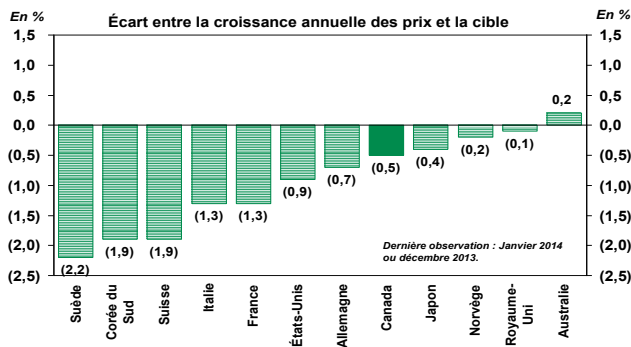
514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

Benoit P. Durocher
Économiste principal

PLUSIEURS PRESSIONS À LA BAISSÉ SUBSISTENT

Mentionnons d'emblée que la faiblesse persistante de l'inflation n'est pas un phénomène unique au Canada. Dans plusieurs pays industrialisés, la croissance des prix s'est récemment avérée inférieure aux cibles établies par les différentes banques centrales (graphique 2). La progression plus faible des prix des aliments et de l'énergie au cours des derniers mois ainsi que la présence de capacités excédentaires de production ont favorisé un ralentissement de l'inflation dans la plupart des pays industrialisés. Le phénomène est cependant beaucoup plus généralisé et amplifié au Canada alors que les prix de plusieurs composantes du panier de consommation ont aussi connu une croissance très limitée. Ainsi, l'indice de référence hors aliments et énergie n'a augmenté que de 0,8 % en 2013 et tous les indices alternatifs utilisés en référence pour connaître l'évolution de l'inflation tendancielle ont également convergé vers ce niveau (graphique 3). Une proportion assez élevée du panier de l'IPC continue d'ailleurs d'afficher une croissance très faible alors qu'environ 35 % des composantes² avaient une variation annuelle inférieure à 1 % en janvier 2014. À l'opposé, seulement près de 12 % des composantes avaient une variation annuelle supérieure à 3 %.

Graphique 2 – La plupart des pays industrialisés affichent une croissance assez faible des prix

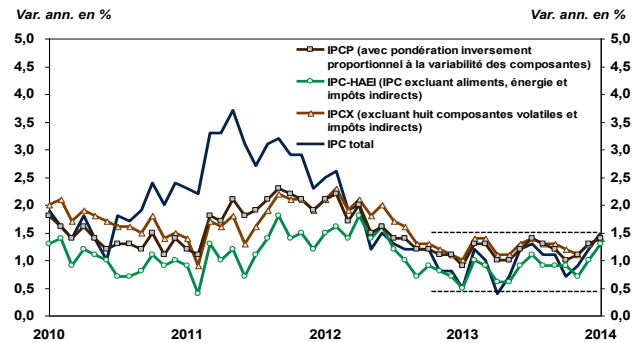


Sources : Bloomberg, Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

Comme on peut le constater dans le graphique 4, à l'exception des boissons alcoolisées et du tabac, dont la croissance des prix a légèrement dépassé 2 % en 2013, toutes les autres principales composantes ont connu une progression assez faible l'an dernier. Les prix des biens durables ont reculé de 0,2 % en 2013 tandis que ceux des biens semi-durables n'ont augmenté que de 0,1 %. En outre, les prix des vêtements ont diminué de 0,7 % en 2013. Les prix des biens non durables et des services ont connu des hausses respectives de 0,9 % et de 1,4 %.

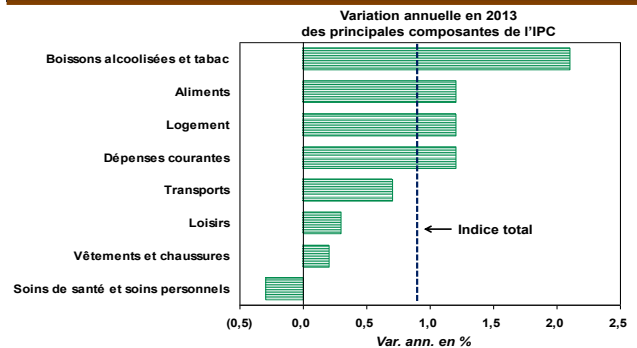
² Selon leurs poids respectifs.

Graphique 3 – Une convergence des indices alternatifs de l'inflation de référence



Sources : Banque du Canada et Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Graphique 4 – Les soins de santé et personnels, les vêtements et chaussures, les loisirs ainsi que les transports ont freiné l'inflation



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cela met en lumière un important facteur qui accentue la faiblesse de l'inflation au Canada depuis un certain temps, soit la vive concurrence au sein du commerce de détail. Le déflateur des ventes au détail n'a d'ailleurs augmenté que de 0,3 % pour l'ensemble de l'année 2013. Il va sans dire que l'arrivée de grands détaillants américains en sol canadien change quelque peu la donne. Or, ce climat de forte concurrence pourrait se poursuivre dans les trimestres à venir alors que la marge bénéficiaire moyenne au sein du commerce de détail était de 3,4 % au quatrième trimestre de 2013, soit un niveau encore supérieur à sa moyenne historique (2,8 %). La concurrence est également accentuée par la plus grande popularité des achats effectués sur internet et aux États-Unis.

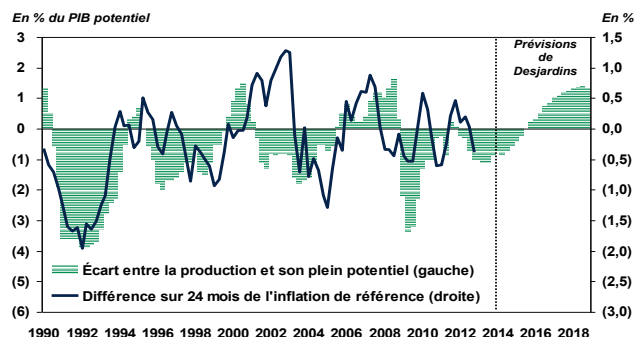
À l'image de ce qui est observé dans plusieurs autres pays industrialisés, la présence de capacités excédentaires de production est aussi un facteur important pour expliquer la croissance limitée des prix au Canada. Selon la Banque du

Canada, l'offre excédentaire se situait à environ 1,0 % de la production totale au quatrième trimestre de 2013. Cela fait maintenant cinq ans que l'économie canadienne affiche des capacités excédentaires de production et le retour au plein potentiel n'est prévu qu'à la fin de 2015. Dans de telles circonstances, les pressions haussières sur les prix sont très faibles.

QUE NOUS RÉSERVE L'AVENIR?

En théorie, il y aurait un décalage de plusieurs trimestres entre l'évolution de l'offre excédentaire et le taux d'inflation (graphique 5). Le maintien d'un écart de production négatif jusqu'en 2015 pourrait donc freiner la progression des prix à la consommation jusqu'en 2016 ou 2017. Évidemment, l'effet sera de plus en plus faible au fur et à mesure que l'offre excédentaire s'amenuisera. En ce qui concerne la concurrence au sein du commerce de détail. Tout indique qu'elle demeurera vive pour encore un certain temps. Dans ces conditions, il faut s'attendre à ce que le taux d'inflation totale demeure modéré pour encore plusieurs mois au Canada.

Graphique 5 – L'écart négatif entre la production et son plein potentiel freinera le taux d'inflation encore quelques trimestres

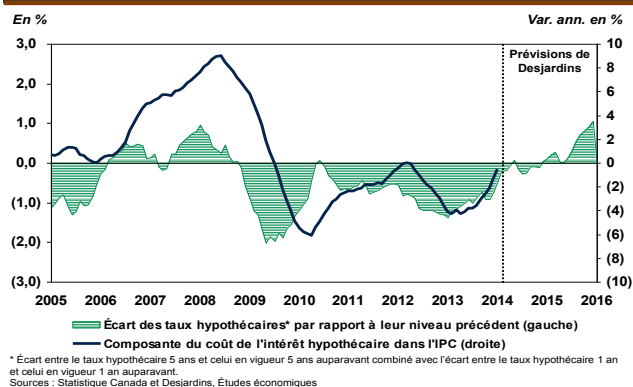


Sources : Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Cela dit, certains facteurs devraient contribuer à maintenir l'inflation au-dessus de la cible inférieure (1 %) dans les trimestres à venir. Les anticipations inflationnistes demeurent d'ailleurs bien ancrées. Tant l'enquête de la Banque du Canada effectuée auprès des entreprises que le consensus des prévisionnistes témoignent d'anticipations qui convergent vers 2 % à moyen et à long terme. De plus, les augmentations de salaire négociées dans le cadre des grands règlements salariaux sont en hausse depuis le début de 2013. Pour l'ensemble des industries, les hausses salariales négociées s'élevaient à 1,9 % au troisième trimestre de 2013, contre 0,6 % au début de l'année.

Un autre facteur important concerne l'évolution des taux hypothécaires. Avec la tendance à la baisse des taux observée au cours des dernières années, les ménages canadiens ont bénéficié d'une réduction effective de leurs coûts d'intérêt hypothécaire lorsqu'ils ont renouvelé leur hypothèque, ce qui a évidemment contribué à freiner la progression de l'IPC total. Or, le niveau des taux d'intérêt s'est stabilisé depuis un bon moment déjà et une légère tendance haussière est même prévue en 2014 et en 2015. Dans ces conditions, la diminution de la composante de l'IPC total correspondant au coût de l'intérêt hypothécaire devrait se stabiliser, voire même se renverser prochainement (graphique 6).

Graphique 6 – Les effets négatifs des baisses des taux hypothécaires disparaîtront prochainement

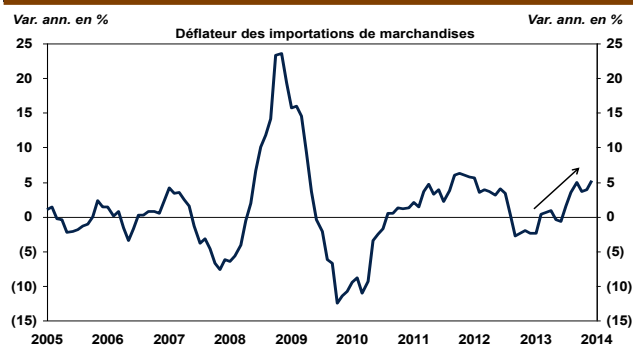


* Écart entre le taux hypothécaire 5 ans et celui en vigueur 5 ans auparavant combiné avec l'écart entre le taux hypothécaire 1 an et celui en vigueur 1 an auparavant.

Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Il est aussi probable que la dépréciation du dollar canadien observée depuis un certain temps ait éventuellement des impacts à la hausse sur les prix à la consommation. La croissance annuelle du déflateur des importations de marchandises est d'ailleurs en hausse depuis quelques mois (graphique 7).

Graphique 7 – La croissance des prix des biens importés s'accélère



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Selon des estimations de la Banque du Canada³, le taux d'inflation fondamentale devrait avoisiner 1,6 % étant donné les capacités de production excédentaires actuelles. Si l'on tient également compte des effets temporaires de la vive concurrence observée au sein du commerce de détail, le taux d'inflation fondamentale théorique pourrait être un peu plus bas, soit à environ 1,3 %.

Ces projections sont similaires à nos plus récentes prévisions qui tablent sur un taux annuel d'inflation totale de 1,5 % en moyenne en 2014. Cela suppose que les pressions désinflationnistes seront encore assez présentes dans les premiers mois de l'année, mais que leurs effets s'amointront quelque peu par la suite avec la résorption progressive de l'offre excédentaire et la réduction graduelle des effets de la vive concurrence dans le commerce de détail.

Du côté des provinces, le Québec et la Colombie-Britannique se sont démarqués en 2013 avec le taux annuel d'inflation totale le plus faible au pays (tableau 1). En Colombie-Britannique, la légère réduction des prix observée l'an dernier s'explique en grande partie par la réintroduction de l'ancienne taxe de vente provinciale. Les effets de cette modification devraient se dissiper en 2014. Au Québec, l'inflation plus faible provient surtout d'une baisse des prix des aliments achetés en magasin et d'une croissance anémique des prix des automobiles neuves. Ces facteurs sont toutefois temporaires de sorte que le taux d'inflation du Québec devrait davantage se rapprocher de la moyenne nationale en 2014. Les Prairies pourraient connaître une inflation supérieure en 2014 et en 2015 en raison d'une demande plus vigoureuse. Enfin, l'Ontario ne se distingue pas vraiment en matière d'inflation puisqu'elle affiche une croissance annuelle des prix semblable à la moyenne nationale depuis plusieurs années.

LES RISQUES DEMEURENT ÉLEVÉS

À l'image des résultats obtenus tout au long de 2013, force est de constater que les risques à la baisse demeurent très importants. Les effets de la forte concurrence dans le commerce de détail pourraient non seulement se prolonger, mais aussi s'intensifier. L'accélération anticipée de la demande mondiale et de la production canadienne en 2014 pourrait être retardée, ce qui ralentirait la résorption des capacités excédentaires de production au pays. Enfin, les prix de l'énergie, l'un des principaux facteurs influençant l'évolution de l'inflation totale, pourraient connaître un épisode inattendu de diminution en réaction à une offre mondiale plus vigoureuse. À l'opposé, des risques à la hausse sont aussi présents alors que les forces désinflationnistes actuellement observées pourraient s'estomper plus rapidement que prévu. Il s'agit toutefois d'une alternative moins préoccupante, car cela ne ferait que consolider plus rapidement le retour de l'inflation vers la cible médiane.

IMPLICATIONS POUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Le maintien d'une inflation assez faible au cours des prochains trimestres, soit entre 1 % et 2 %, et les importants risques à la baisse qui sont encore présents exigent une grande prudence de la part des autorités monétaires canadiennes. Dans ces conditions, la Banque du Canada devra sans doute laisser son taux cible des fonds à un jour à 1,00 % pour encore plusieurs trimestres. En fait, il faudra vraisemblablement patienter jusqu'à l'automne 2015 avant qu'une hausse des taux directeurs canadiens soit décrétée. En attendant, la possibilité que la Banque du Canada procède à une réduction du taux cible des fonds à un jour est hautement improbable. Pour cela, il faudrait que l'inflation totale et l'inflation fondamentale tombent nettement sous la cible inférieure (1 %), et ce, pour une période assez prolongée affectant ainsi les anticipations inflationnistes.

Tableau 1 – Le Québec et la Colombie-Britannique ont connu l'inflation la plus faible en 2013

Taux annuel d'inflation totale (en %)				
	2012	2013	2014p	2015p
Atlantique	1,9	1,2	1,3	1,6
Québec	2,1	0,7	1,5	1,9
Ontario	1,4	1,0	1,5	1,8
Manitoba	1,6	2,2	1,7	1,9
Saskatchewan	1,6	1,5	2,2	2,0
Alberta	1,1	1,4	2,0	2,2
Colombie-Britannique	1,1	(0,1)	0,8	1,5
CANADA	1,5	0,9	1,5	1,8

p : prévisions
 Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Benoit P. Durocher
 Économiste principal

³ « Le régime flexible de ciblage de l'inflation et la désinflation bonne et mauvaise », Discours prononcé le 7 février 2014 par Tiff Macklem, premier sous-gouverneur de la Banque du Canada.