

Contributeurs

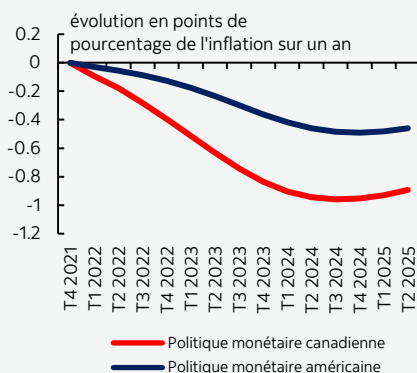
Jean-François Perrault
PVP et économiste en chef
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4214
jean-francois.perrault@scotiabank.com

René Lalonde, premier directeur, Modélisation
et prévisions économiques
Études économiques de la Banque Scotia
416.862.3174
rene.lalonde@scotiabank.com

Farah Omran
Économiste principal
Études économiques de la Banque Scotia
416.866.4315
farah.omran@scotiabank.com

Graphique 1

L'impact de la politique monétaire
sur les résultats de l'inflation de
synthèse au Canada



Sources : Études économiques de la Banque Scotia et
Statistique Canada.

Quel impact la BdC a-t-elle sur l'inflation?

- Si, partout dans le monde, les banques centrales ont considérablement haussé les taux d'intérêt afin de ralentir l'activité économique et de ramener l'inflation sur les cibles, l'essentiel de la baisse de l'inflation de synthèse au Canada jusqu'à maintenant est lié à des facteurs qui échappent largement à l'influence des décideurs canadiens. Il s'agit entre autres du fléchissement des cours du pétrole à l'international, de la normalisation des chaînes logistiques mondiales et de la régression de l'inflation américaine.
- Il n'empêche que les interventions de la Banque du Canada ont eu des répercussions significatives sur la lutte contre l'inflation. Nous estimons que les politiques de la Banque du Canada ont rogné environ 0,6 point de pourcentage sur le niveau de l'inflation jusqu'à maintenant, ce qui est appelé à augmenter au fil du temps pour se chiffrer à environ 1 point de pourcentage d'ici la fin de 2024, compte tenu des décalages dans la transmission de la politique monétaire.
- De surcroît, compte tenu de l'impact de la dynamique de l'inflation et de la croissance de l'économie américaine sur le Canada, nous constatons que les hausses de taux de la Réserve fédérale ont jusqu'à maintenant rogné un supplément de 0,2 point de pourcentage sur l'inflation canadienne, ce qui augmentera jusqu'en 2025 pour atteindre environ 0,5 point de pourcentage.

L'inflation tracasse les décideurs du monde entier depuis la dernière année. De nombreuses banques centrales, dont la nôtre, ont haussé considérablement les taux d'intérêt afin de structurer un retour de l'inflation sur la cible. Dans cette note, nous examinons l'impact de ces hausses de taux sur l'inflation au Canada jusqu'à maintenant et leur impact probable à terme. Sans surprise, l'essentiel du fléchissement de l'inflation de synthèse jusqu'à maintenant est lié à des facteurs qui échappent largement à l'influence des décideurs canadiens. Il n'empêche que les efforts de la Banque du Canada sont féconds. Nous estimons que les politiques de la BdC ont rogné environ 0,6 point de pourcentage sur le niveau de l'inflation jusqu'à maintenant. Compte tenu des décalages de la politique monétaire, cet impact est appelé à augmenter au fil du temps et représentera environ 1 point de pourcentage de la baisse totale de l'inflation à la fin de 2024. Ce chiffre, bien qu'il ne paraisse pas significatif, représente toutefois la différence entre un taux d'inflation de 3 % en 2025 et de 2 %. En outre, les efforts consacrés par la Réserve fédérale à mater l'inflation aux États-Unis ont aussi étayé les efforts de la Banque du Canada, en nous permettant d'abaisser l'inflation canadienne de 0,2 point de pourcentage supplémentaire jusqu'à maintenant, et cet impact pourrait un peu plus que doubler dans la prochaine année.

Au Canada, l'inflation de synthèse a beaucoup ralenti. Après avoir atteint un pic de 8,1 % en juin 2022, l'inflation s'établit aujourd'hui à 3,3 %. Cette baisse est attribuable à différents facteurs que nous évaluons empiriquement en faisant appel à notre modèle macroéconomique de l'économie canadienne. Notre approche dans la modélisation de l'inflation est riche, puisqu'elle tient compte de l'écart de production, des cours du pétrole, de l'inflation américaine, du taux de change, des coûts unitaires de la main-d'œuvre, d'un baromètre de la pression qui pèse sur la chaîne logistique et des attentes inflationnistes générées en interne. La baisse des cours du pétrole à l'international durant cette période vient coiffer la liste des différents facteurs; or, la normalisation des chaînes logistiques mondiales et le ralentissement de l'inflation américaine sont aussi des facteurs clés. L'écart de production, facteur essentiel de la dynamique de l'inflation au Canada, a eu jusqu'à maintenant relativement peu d'impact dans le ralentissement de l'inflation puisque l'incidence de la demande refoulée, qui fait augmenter la demande excédentaire, a en partie compensé l'impact déprimant de la politique monétaire sur l'écart de production.

Pour estimer l'impact de la politique monétaire sur l'inflation jusqu'à maintenant, nous simulons notre modèle du T4 de 2021 en faisant appel à deux parcours différents dans l'évolution du taux directeur de la politique monétaire : le parcours réalisé par la politique monétaire, ainsi que nos attentes vis-à-vis de ce parcours à terme au-delà d'aujourd'hui, et le parcours du taux directeur pour les prévisions que nous avons établies au T3 de 2021, qui ne permettaient pas de s'attendre à la hausse massive de l'inflation et dans lesquelles nous avons supposé que la Banque du Canada hausserait peu à peu son taux pour atteindre un taux de consigne neutre en 2025. On peut penser que la différence, dans l'évolution de l'inflation, entre ces deux scénarios est une estimation de l'impact des interventions de la Banque du Canada en réaction à la flambée de l'inflation.

Les résultats laissent entendre que les interventions de la Banque du Canada ont eu un impact significatif sur l'inflation, sous certaines réserves. Le graphique 1 fait état de l'impact jusqu'à maintenant et de l'impact à terme. En date du T2 de 2023, nous estimons que la politique monétaire canadienne a rogné 0,6 point de pourcentage sur le niveau de l'inflation jusqu'à maintenant. Bien que ce chiffre puisse paraître modeste par rapport à la baisse totale de l'inflation à ce jour, il s'agit d'un impact très considérable compte tenu des mouvements statistiques de l'inflation et de l'importance de la fourchette de contrôle de l'inflation (de 1 % à 3 %). En outre, puisque la politique monétaire est décalée dans sa transmission, cet impact est appelé à augmenter à terme. À son pic, la politique monétaire représentera environ 1 point de pourcentage franc dans la baisse de l'inflation. Autrement dit, en 2025, l'inflation serait de l'ordre de 3 % sans le durcissement dont nous sommes témoins jusqu'à maintenant (graphique 2).

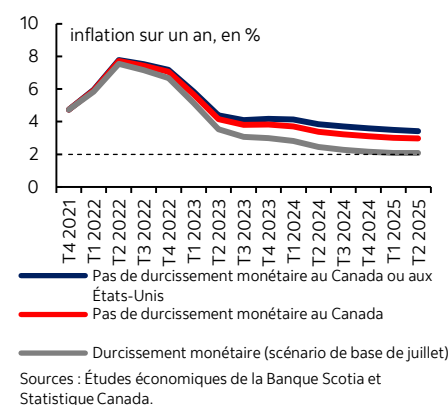
Puisque l'inflation et la dynamique de la croissance de l'économie américaine se répercutent aussi sur l'inflation et sur la dynamique de la croissance de l'économie canadienne, les hausses de taux d'intérêt aux États-Unis ont aussi permis de réduire l'inflation au Canada. En faisant appel à la même approche que celle que nous avons adoptée pour le Canada afin de cerner l'impact de la politique monétaire, nous constatons que les hausses de taux de la Réserve fédérale ont jusqu'à maintenant rogné 0,2 point de pourcentage supplémentaire sur l'inflation canadienne et nous nous attendons à ce que cet impact augmente en 2025 pour atteindre un maximum de 0,5 point de pourcentage sur le niveau de l'inflation. À ce pic de l'impact, la politique monétaire américaine aura réduit l'inflation canadienne d'environ la moitié de ce que la Banque du Canada aura réussi à faire.

Dans l'interprétation de ces résultats, il est important de se souvenir que l'évolution des taux d'intérêt n'a que des incidences modestes sur l'écart de production et que cet écart n'a que des incidences modestes sur l'inflation. Il faut d'importants mouvements dans les taux d'intérêt pour produire sur l'inflation des impacts assez modestes.

Les résultats sont évidemment soumis à une part d'incertitude. Notre modèle est une représentation empirique et estimative pour l'économie canadienne; or, il ne permet pas de capter toutes les complexités de la situation que nous avons connues dans les deux dernières années. Par exemple, il se pourrait très bien que les attentes inflationnistes aient répondu plus ou moins aux communiqués et à la politique de la Banque du Canada que ce que nous estimons d'après les relations statistiques, ce qui pourrait avoir une incidence énorme sur le résultat. Il se pourrait aussi que la Banque du Canada ait perdu une certaine crédibilité au fil du temps compte tenu de l'écart de l'inflation par rapport à la cible. Autrement dit, le mécanisme de transmission se serait grippé, en émoussant l'impact de la politique monétaire sur l'économie et sur l'inflation, ou en obligeant peut-être à adopter des politiques de taux plus ambitieuses pour obtenir le même résultat.

Graphique 2

Le parcours de l'inflation de synthèse au Canada selon différents scénarios de la politique monétaire



Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.

^{MD} Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont

Scotiabank Europe plc; Scotiabank (Ireland) Designated Activity Company; Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V., de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.