

## Inflation : deux avenues s'offrent à la Banque du Canada

**Pierre-Antoine Harvey**  
chercheur

**Guillaume Hébert**  
chercheur

L'inflation, qui atteignait 8,1 % en juin dernier au Canada par rapport à la même période l'an dernier, se situe à un niveau jamais vu depuis les années 1980. Or, ce n'est pas l'inflation qui menace la vigueur actuelle de l'économie, mais plutôt le remède mis de l'avant par les banques centrales : la hausse des taux d'intérêt.

Dans un contexte où la Banque du Canada a entrepris de hausser son taux directeur, il est nécessaire de bien comprendre (a) les causes de l'inflation actuelle, (b) la conséquence de la hausse des taux d'intérêt et (c) les autres recours des autorités pour agir face à la poussée inflationniste.

### D'où vient l'inflation ?

- 01 Entre le premier trimestre de 2020 et le deuxième trimestre de 2022, l'inflation annuelle moyenne a été de 4,4 %, alors qu'elle n'avait été que de 1,7 % entre 2010 et 2020. Depuis la pandémie, l'inflation excédentaire est de 2,6 % par année.
- 02 En 2021, c'est d'abord et avant tout les frictions et les goulots d'étranglement dans la production et la distribution de marchandises qui ont causé une hausse de l'inflation à travers le monde. Le commerce mondial, qui avait ralenti considérablement durant les phases de confinement, a toujours du sable dans l'engrenage : les coûts de transport par conteneur ont été multipliés par sept depuis le début de la crise et les délais de livraison ont doublé<sup>1</sup>. Les retards de production de puces électroniques affectent de nombreux secteurs (automobiles, produits électroniques et électroménagers...).
- 03 On constate dans le tableau 1 que près de 54 % de l'inflation s'explique par l'augmentation des coûts de transport. La hausse annuelle moyenne de 28 % du prix de l'essence explique à elle seule 44 % de l'inflation excédentaire directe.

### Faits saillants

- Les dépenses directes en énergie expliquent plus de 52 % de l'inflation annuelle excédentaire observée depuis le début de la pandémie. **05**
- La croissance de la marge de profits des entreprises, bien supérieure à celle des salaires, explique une part de l'inflation actuelle. **08**
- Le gouvernement doit agir pour protéger le revenu des ménages, mieux réguler l'activité économique et accélérer la transition écologique. **20**
- La hausse des taux d'intérêt par la Banque du Canada ne s'attaque pas aux causes fondamentales de l'inflation. Ce seront avant tout les travailleuses et les travailleurs qui feront les frais d'une telle approche. **29**

<sup>1</sup> BANQUE DU CANADA, *Rapport sur la politique monétaire*, avril 2022, p. 9.

Tableau 1

Contribution des composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC) à l'inflation générale, Canada (T1 2020 à T2 2022)

COMPOSANTE	PART DU PANIER TOTAL	CONTRIBUTION À L'INFLATION EXCÉDENTAIRE *	PART DE L'INFLATION EXCÉDENTAIRE
<b>Énergie</b>	<b>6,27</b>	<b>1,44 %</b>	<b>52,3</b>
<i>Essence (transport)</i>	4,28	1,15 %	42
<b>Aliments</b>	<b>15,94</b>	<b>0,38 %</b>	<b>13,8</b>
<b>Logement (sans énergie)</b>	<b>26,23</b>	<b>0,64 %</b>	<b>23,5</b>
<i>Logement en propriété</i>	19,46	0,57 %	20,8
<b>Transport (sans essence)</b>	<b>11,84</b>	<b>0,25 %</b>	<b>6,6</b>
<i>Transport (avec essence)</i>	16,12	1,40 %	51,1
<b>Ameublement et articles ménagers</b>	<b>5,2</b>	<b>0,35 %</b>	<b>12,7</b>
<b>Autres éléments</b>	<b>29,48</b>	<b>-0,24 %</b>	<b>-9</b>
			<b>100</b>

\* Différence entre le taux d'inflation annuel moyen de la période et celui de 2010-2020.

SOURCE : Statistique Canada, Tableau 18-10-0004-01. Calcul des auteurs.

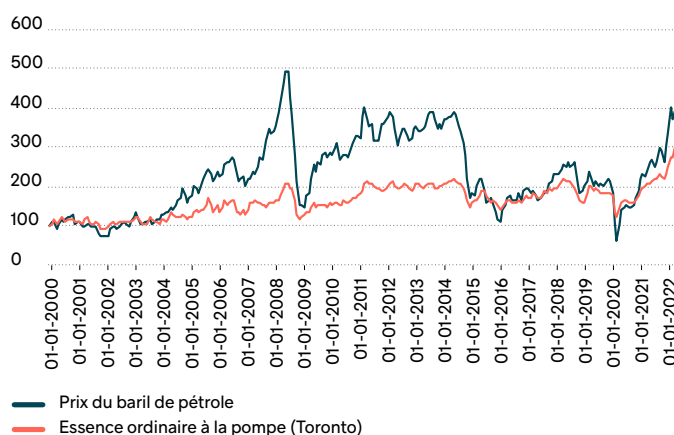
- 04 La deuxième composante qui a le plus contribué à l'inflation excédentaire est le logement, particulièrement les dépenses liées au logement en propriété, qui compte à lui seul pour 22 % de l'inflation excédentaire. L'abordabilité des logements est affectée notamment par la spéculation, la transformation de logements locatifs en logements touristiques et le retard dans les projets de logements sociaux<sup>2</sup>. Une hausse des taux d'intérêt ajoutera à cette pression pour les détenteurs et les détentrices d'hypothèque.
- 05 Notons que les coûts d'énergie liés aux logements expliquent 10 % de la surinflation actuelle. Si l'on regroupe l'ensemble des dépenses directes en énergie, on constate que celles-ci représentent 52 % de l'inflation annuelle excédentaire observée depuis le début de la pandémie. Et pour cause, le pétrole et le gaz naturel ont connu une inflation accélérée. Alors que le pétrole brut se vendait autour de 60 \$ US le baril avant la pandémie, il valait 115 \$ US en juin 2022, une progression fulgurante de 92 %.

2 SOCIÉTÉ CANADIENNE D'HYPOTHÈQUES ET DE LOGEMENT, *Pénurie de logements au Canada : Estimation des besoins pour résoudre la crise de l'abordabilité du logement au Canada d'ici 2030*, juin 2022.

- 06 La hausse du prix du pétrole brut explique en partie l'explosion du prix de l'essence à la pompe, qui est passé de 1,15 \$ le litre d'ordinaire à un sommet record de 2,01 \$ en juin dernier. Le gonflement de la marge de raffinage de 330 %, pour s'élever à 46 cents le litre en mai 2022, est responsable d'une autre partie des hausses<sup>3</sup>.

Graphique 1

Évolution du prix du baril de pétrole (Brent) et du prix de l'essence à Toronto, 2000-2022



SOURCES : Statistique Canada, Tableau 18-10-0001-01 ; Federal Reserve Economic Data, *Crude Oil Prices: West Texas Intermediate (WTI)*. Calcul des auteurs.

- 07 Le prix des aliments, qui a augmenté en moyenne de 4,6 % depuis la pandémie, explique pour sa part près de 14 % de l'inflation excédentaire. La guerre en Ukraine complique l'approvisionnement de plusieurs pays en blé, en huile de tournesol et en engrais, ce qui vient exacerber l'explosion des prix agricoles causée par les dérèglements climatiques. Par exemple, les sécheresses qui ont touché le Canada, l'Ouest américain et le Brésil l'été dernier ont réduit les niveaux de récoltes dans ces grands pays exportateurs.

## Les profits records des entreprises

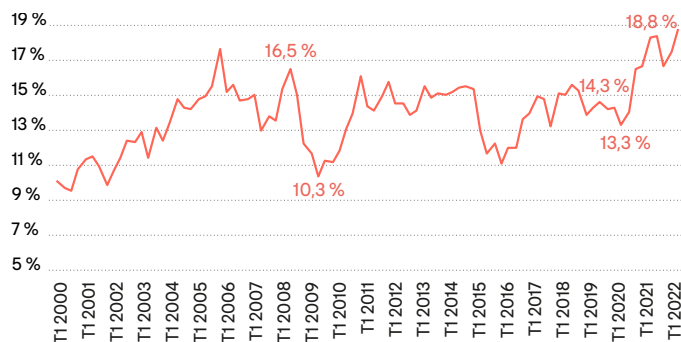
- 08 Une cause de l'inflation qui n'apparaît pas dans les données de l'IPC concerne les bénéfices des entreprises. En effet, contrairement aux travailleurs et aux travailleuses, dont les salaires stagnent, les entreprises semblent avoir largement profité du contexte d'inflation pour majorer leurs prix. Cette manœuvre leur aurait permis d'enregistrer des profits records tout en contribuant à l'accélération de l'inflation.

3 RADIO-CANADA, « Marge de raffinage et plafond pour l'essence », Zone Économie, 17 mai 2022.

09 Le graphique 2 montre une croissance du profit des entreprises canadiennes depuis 2000. Au premier trimestre de 2022, les profits après impôts de l'ensemble des entreprises représentaient 18,8 % du PIB, un sommet historique.

Graphique 2

Part des bénéfices des entreprises après impôts en % du PIB (moyenne mobile 1 an)



SOURCE : Statistique Canada, Tableau 36-10-0103-01. Calcul des auteurs.

- 10 L'augmentation de 1,8 point de pourcentage des profits entre les quatre derniers trimestres et la moyenne des cinq ans avant la pandémie aura permis aux entreprises d'engranger durant la dernière année plus de 91 milliards de dollars de bénéfices nets supplémentaires.
- 11 Le secteur des matières premières se démarque avec un bénéfice net supplémentaire avoisinant les 60 milliards. Pour sa part, le secteur de la fabrication a vu ses bénéfices nets augmenter de 9 milliards de dollars, particulièrement grâce à la contribution de la fabrication des produits du bois ou de papier (+ 6,2 milliards de dollars). Le secteur de la vente a lui aussi connu une amélioration de ses taux de bénéfices, lui permettant d'engranger 14,2 milliards de bénéfices en plus entre octobre 2021 et mars 2022. Les magasins d'alimentation ont plus que doublé leur marge de bénéfices, encaissant plus de 3,6 milliards de dollars de bénéfices supplémentaires. Du côté du secteur financier, le surprofit récent s'élève à 21 milliards de dollars.

## Comment agir face à l'inflation ?

### Faut-il augmenter les taux d'intérêt ?

- 12 Certains considèrent que la hausse du taux directeur par la Banque du Canada est la meilleure solution pour agir face à la poussée inflationniste. De fait, cette hausse est déjà commencée. En 2022, de janvier à juillet, le taux directeur de la banque centrale est passé de 0,25 à 2,50.
- 13 L'objectif de cette approche est de faire croître les taux d'intérêt afin de restreindre la demande pour des biens et des services. En effet, lorsque les taux d'intérêt sont plus élevés,

les acteurs économiques réduisent leurs activités : les entreprises investissent moins et les ménages dépensent de façon plus parcimonieuse.

- 14 Or, les années 1980 et 1990 ont montré que cette mesure risque de se faire au prix d'une stagnation économique, voire d'une récession, et donc de faillites et d'un chômage accru.
- 15 Ainsi, non seulement cette approche serait dommageable pour les travailleurs et les travailleuses, mais elle ne ferait rien pour régler les problèmes liés à l'approvisionnement mondial, à la guerre en Ukraine ou aux dérèglements climatiques<sup>4</sup>.
- 16 En revanche, cette politique de la banque centrale, en faisant croître le chômage, risque de priver les salarié-e-s d'un pouvoir de négociation salubre – lié au phénomène de rareté de la main-d'œuvre – pour faire croître les salaires à un niveau équivalent ou supérieur à l'inflation.

### Faut-il limiter les hausses de salaire ?

- 17 D'abord, notons que les données montrent que l'évolution récente des salaires n'est pas une cause de l'inflation. Bien au contraire, leur augmentation au niveau de l'inflation est même la mesure la plus efficace pour contrer les problèmes causés par l'augmentation générale des prix. En effet, l'inflation n'a aucun impact réel sur une majorité de ménages si leurs revenus évoluent à un rythme équivalent ou supérieur au prix du panier de consommation.
- 18 L'indexation des salaires est donc essentielle dans le contexte actuel. Elle doit se faire par la négociation, individuelle ou collective, par la réglementation (salaire minimum et décrets) et par l'effet d'entraînement du secteur public. Les revenus des personnes bénéficiaires de prestations sociales et des retraité-e-s doivent aussi être ajustés et compensés par le gouvernement afin de couvrir l'augmentation du prix des produits de base, qui dépasse bien souvent l'inflation générale<sup>5</sup>.
- 19 Certains craignent que la hausse des salaires contribue à l'installation d'une spirale où l'inflation nourrirait des augmentations de salaire qui entraîneraient à leur tour une inflation élevée sur une plus longue période<sup>6</sup>. Or, l'ajustement des salaires au coût de la vie n'a pas d'effet amplificateur durable de l'inflation<sup>7</sup>. Et pour cause, les salaires ne constituent qu'une des composantes des prix de production, aux côtés des matières premières et des composantes, des coûts de financement du capital, de la marge de profits et de la productivité.

4 Si cela entraîne une pression à la baisse sur le prix d'achat des maisons, cela poussera les taux hypothécaires à la hausse, augmentant ainsi les paiements de tous les propriétaires.

5 Pierre-Antoine HARVEY et Minh NGUYEN, *L'inégalité face à l'inflation*, Note socioéconomique, Institut de recherche et d'informations socioéconomiques, 17 juin 2020.

6 Frederic BOISSAY et autres, « Are major advanced economies on the verge of a wage-price spiral? », *BIS Bulletin*, 4 mai 2022.

7 Francis VAILLES, « Une mauvaise bonne nouvelle », *La Presse*, 11 juin 2022.

## Comment agir sans pénaliser les travailleurs et les travailleuses et les plus vulnérables ?

- 20 L'inflation doit être conçue comme un signal supplémentaire de la nécessité d'accélérer la transition énergétique, de lutter contre la concentration improductive des richesses et de réviser à la baisse certains tarifs régressifs.

### RÉDUCTION SIMULTANÉE DES COÛTS DE L'ÉNERGIE ET DES GES

- 21 L'explosion des prix de certains produits représente un incitatif à faire évoluer les habitudes de consommation. La flambée du prix de l'essence devrait servir d'incitation à utiliser davantage les transports en commun, le covoiturage et les transports actifs, à réduire la vitesse de conduite et à délaissier les véhicules de loisirs motorisés.
- 22 Les gouvernements ont un rôle central à jouer dans cette transformation. Ils doivent accroître rapidement l'offre de transport en commun dans l'ensemble des régions et envisager de rendre ces services gratuits. Ces initiatives permettraient d'atténuer l'impact de l'augmentation du prix de l'énergie tout en contribuant à réduire les émissions de gaz à effet de serre (GES).
- 23 L'explosion du prix de la viande rouge depuis le début de la pandémie (moyenne annuelle de 7 %) est également un incitatif à modifier les habitudes alimentaires. La viande rouge représente la source de protéines la plus intensive en consommation d'eau et d'énergie et la plus grande source de pollution du secteur agricole. De nombreuses solutions de rechange existent et elles devraient être encouragées.
- 24 En ce qui a trait au gaspillage et à la surconsommation, la Suède a rendu les coûts de réparation d'appareils ménagers déductibles d'impôts. Le Canada pourrait s'inspirer de ce type de mesures.

### PRESSION À LA BAISSÉ SUR LES MARGES DE PROFITS DES ENTREPRISES

- 25 Des mesures doivent être mises en place pour limiter la capacité des entreprises d'augmenter les prix à l'abri de la concurrence, telles que la surveillance accrue de la concentration des secteurs et la lutte contre les pratiques de concertation sur les prix.
- 26 Une diversification des producteurs et des distributeurs peut aussi être encouragée en favorisant les investissements et le démarrage d'entreprises. Éventuellement, la nationalisation de certains secteurs s'approchant de monopoles naturels ou de services essentiels pourrait être considérée (par exemple : accès à internet, raffinage du pétrole, service de garde, alimentation dans les établissements publics, etc.).
- 27 Le Canada pourrait en outre s'inspirer du Royaume-Uni, qui ce printemps a instauré une taxe sur les surprofits des compagnies pétrolières<sup>8</sup>. En plus de décourager une partie

de l'« avarice-flation » dans ce secteur, les revenus de la taxe pourront être réinvestis afin de compenser la perte de pouvoir d'achat de la population.

### CONTRÔLE DES PRIX

- 28 Par ailleurs, les gouvernements pourraient considérer d'exercer un contrôle sur les prix comme ils l'ont fait lors de crises passées. Cela permettrait de limiter l'inflation et de réduire les marges de profit. En effet, les gouvernements peuvent compenser l'inflation générale en réduisant les tarifs et les prix qu'ils contrôlent (ex. : tarifs d'hydroélectricité, cotisations sociales, coût des services de garde), voire en les éliminant (ex. : transport en commun).

### Face à l'inflation, deux avenues s'offrent aux autorités

- 29 La politique monétaire de la Banque du Canada n'est pas neutre : elle crée des perdants et des gagnants. En choisissant d'augmenter les taux d'intérêt afin de provoquer un ralentissement économique (et du chômage), la Banque du Canada demande aux travailleurs et aux travailleuses, ainsi qu'aux petites entreprises non financières, d'absorber les coûts de la lutte contre l'inflation. Quant aux créanciers, ils profitent directement de la hausse des taux d'intérêt, car la valeur future de leurs avoirs est ainsi mieux protégée.
- 30 À l'inverse, une stratégie qui tolère une inflation modérément élevée compensée par une augmentation des revenus équivalente n'a que peu d'impact sur les personnes salariées ou retraitées et sur les bénéficiaires de prestations sociales. Dans ce cas-ci, ce sont les détenteurs de grandes fortunes ou les créanciers qui seraient pénalisés par une inflation plus élevée. En effet, dans un tel contexte, la valeur relative et le rendement réel des actifs et des créances qu'ils détiennent diminueraient.
- 31 En d'autres mots, en provoquant une hausse des taux d'intérêt, la Banque du Canada participe à un transfert de richesse vers les plus nantis. Elle pourrait même provoquer une récession qui frapperait de plein fouet la majorité des ménages.
- 32 Or, c'est plutôt ces derniers qu'il faut protéger en indexant les salaires et les prestations. Contrairement à ce que certains affirment, ces mesures ne provoqueront pas de spirale inflationniste. Les gouvernements peuvent par ailleurs geler divers tarifs ou même en abolir certains.
- 33 En outre, les gouvernements doivent s'attaquer sans attendre aux causes profondes de la poussée inflationniste : les interruptions dans les chaînes d'approvisionnement, la hausse des coûts des énergies fossiles et des aliments, l'augmentation du coût du logement et les profits excessifs de certaines entreprises. Pour ce faire, il faut accélérer la transition énergétique, revoir la réglementation du marché immobilier et imposer les bénéfices excessifs des entreprises.

8 Andrew JEONG, « U.K. imposes windfall tax on oil and gas company profits as inflation bites », *The Washington Post*, 27 mai 2022.