

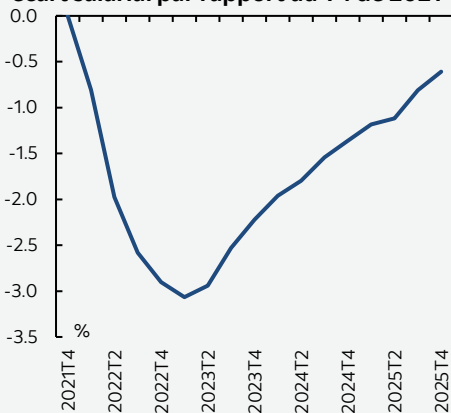
Contributeurs

**René Lalonde**

premier directeur, Modélisation et analyses  
416.862.3174  
Études économiques de la Banque Scotia  
[rene.lalonde@scotiabank.com](mailto:rene.lalonde@scotiabank.com)

Graphique 1

**L'effritement du pouvoir d'achat :  
écart salarial par rapport au T4 de 2021**



Source : Études économiques de la Banque Scotia.

## Le lourd tribut économique de l'effritement du pouvoir d'achat des ménages canadiens

- La flambée de l'inflation et la réaction poussive des salaires jusqu'à maintenant laissent entendre que le pouvoir d'achat des ménages perdra 3 % sur les trois prochaines années. Ce recul devrait donner lieu à une baisse cumulative de 0,6 % du PIB réel sur cet horizon, ainsi qu'à une réduction de 1,4 % de la consommation réelle et à une baisse correspondante des importations.
- Si l'inflation augmente plus que ce que nous prévoyons, il faudra s'attendre, en données constantes, à une baisse dans la croissance du PIB. Ce risque négatif pour l'écart de production n'est pas un risque négatif pour les taux directeurs, puisque la hausse de l'inflation dominerait la baisse de l'écart de production dans la fonction de réaction de la BdC.

Récemment, l'inflation a surclassé la croissance des salaires, ce qui a fait reculer le pouvoir d'achat. Dans une [note récente](#), nous estimons que le pouvoir d'achat des ménages perdra 3 % dans la prochaine année ou dans les deux prochaines années (cf. le graphique). Nous prévoyons aussi que la croissance des salaires se rattrapera à partir de 2023 pour commencer à combler l'écart salarial et pour finalement rétablir le pouvoir d'achat d'ici la fin de 2025 ou le début de 2026. D'après le Modèle macroéconomique mondial de la Banque Scotia, nous constatons que la détérioration attendue du pouvoir d'achat réduira, en chiffres cumulatifs, de 0,6 point de pourcentage et de 1,4 point de pourcentage, respectivement, dans les trois prochaines années, la croissance du PIB et la croissance de la consommation, de par ses effets sur le revenu disponible. Le choc le plus retentissant se produira en 2023, puisque la croissance du PIB perdra 0,3 point de pourcentage.

### 1) MÉTHODOLOGIE ET RÉSULTATS

Dans notre modèle, la réduction de l'écart salarial (soit les salaires moins les prix et la productivité en logarithmes) a une incidence négative sur le revenu disponible des ménages. Puis, le revenu disponible a une incidence positive sur la consommation et, par le fait même, sur le PIB. Par conséquent, si l'inflation surclasse la croissance des salaires, le revenu disponible, la consommation et le PIB baisseront passagèrement. Le PIB potentiel, le taux de chômage, les taux d'intérêt à long terme et le ratio déficit de l'État/PIB font partie des autres facteurs qui portent le revenu disponible.

Nous faisons appel au Modèle macroéconomique mondial de la Banque Scotia pour prévoir l'évolution de l'économie canadienne. C'est pourquoi il est possible de mesurer l'écart salarial par rapport à la croissance de la consommation et du PIB en fermant simplement le canal de l'écart salarial sur le revenu disponible. Nous comparons ensuite le profil du PIB et de la consommation en fonction de cette prévision modifiée à notre scénario de base, qui tient compte de l'effet de l'écart salarial. Ainsi, la différence entre les deux prévisions correspond à la contribution des variations du pouvoir d'achat des ménages sur les prévisions. Les tableaux 1 et 2 font état des résultats de ce calcul. D'après notre modèle, la perte attendue du pouvoir d'achat des ménages aura pour effet de réduire la croissance annuelle du PIB de -0,2 point de pourcentage en 2022, de -0,3 point de pourcentage en 2023 et de -0,1 point de pourcentage en 2024. Ces réductions correspondent à une baisse cumulative de 0,6 point de pourcentage du PIB sur les trois prochaines années, ce qui n'est pas négligeable. On aurait pu s'attendre à un effet négatif plus considérable; or, trois facteurs viennent réduire l'effet de ce plongeon du pouvoir d'achat sur le PIB réel :

Tableau 1 : Part de la perte du pouvoir d'achat dans la consommation réelle

%	2022	2023	2024
Part de la perte du pouvoir d'achat	-0.5	-0.7	-0.2

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

Tableau 2 : Part de l'effritement du pouvoir d'achat dans la croissance du PIB réel

%	2022	2023	2024
Part de l'effritement du pouvoir d'achat	-0.2	-0.3	-0.1

Source : Études économiques de la Banque Scotia.

- i) Premièrement, même si elle perdure, la chute du pouvoir d'achat est passagère plutôt que permanente.
- ii) Deuxièmement, une partie de la perte du pouvoir d'achat transparaît dans une réduction de l'épargne par opposition à une baisse de la consommation et, par le fait même, du PIB.
- iii) Troisièmement, une part importante de la baisse de la consommation correspond en fait à un recul des biens importés, ce qui vient en partie compenser l'effet sur le PIB.

## 2) INCIDENCES SUR LA POLITIQUE

Toujours est-il que l'effritement du pouvoir d'achat réduira la croissance du PIB dans les prochaines années. Il est utile de noter que si l'inflation est supérieure aux prévisions actuelles, nous devrions nous attendre, *en données constantes*, à une baisse de la croissance du PIB en raison du canal de l'écart salarial sur le revenu disponible. Or, ce risque négatif pour le PIB n'est pas un risque négatif pour notre profil du taux directeur de la Banque du Canada parce que la flambée de l'inflation surclasserait la baisse de l'écart de production dans la fonction de réaction de la BdC.

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.**

<sup>MD</sup> 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.