

Contributeurs

Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux
Études économiques de la Banque Scotia
416.863.7707
derek.holt@scotiabank.com

Au Canada, l'inflation fondamentale s'accélère — et lance un avertissement contre les surbaisses de taux

- Mettre l'accent sur l'IPC de synthèse sur un an, qui atteint la cible de 2 %, est trompeur...
- ... puisque les baromètres de l'inflation fondamentale que privilégie la BdC se sont accélérés marginalement.
- La moyenne tronquée et la médiane pondérée évoluent tendanciellement bien au-delà de la cible de 2 % pour l'inflation de synthèse.
- L'inflation des frais de logement s'est accélérée et prendra probablement encore de la vitesse.
- La ténacité des pressions inflationnistes sous-jacentes déconseille une surbaisse des taux.

IPC canadien : évolution en % et en données non désaisonnalisées sur un mois/évolution sur un an en août :

Données réelles : -0,2/2,0

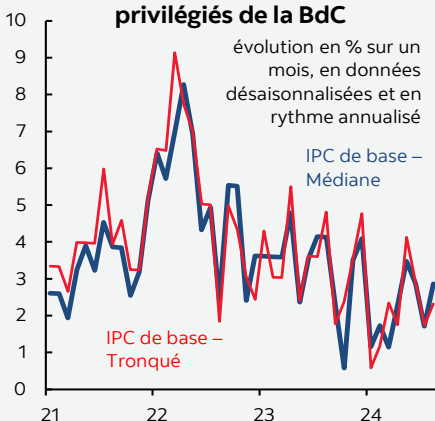
Scotia : 0,0/2,1

Consensus : 0,0/2,1

Auparavant : 0,4/2,5

Graphique 1

Les baromètres fondamentaux privilégiés de la BdC



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

Surbaissier les taux sur la foi de ces données serait à mon avis un faux pas du point de vue de la politique monétaire. En effet, l'inflation fondamentale au Canada a de nouveau repris de la vitesse en août par rapport à juillet, ce qui contraste avec les chiffres de synthèse, qui annonçaient en jubilant que le taux d'inflation sur un an, d'après l'IPC de synthèse, s'est replié à 2 %.

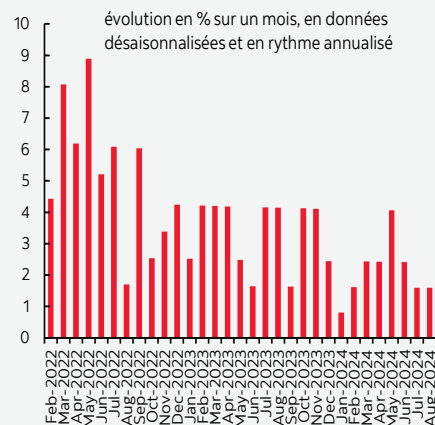
À moyen terme, la BdC vise une cible de 2 % pour l'inflation de synthèse, mais s'en remet à ses baromètres de base dans une plus large fréquence pour opérationnaliser la réalisation probable et durable de ce mandat. On ne sait pas vraiment si l'inflation sous-jacente s'est ralentie assez rapidement pour atteindre durablement la cible de 2 % dans l'inflation de synthèse. Préjuger ce ralentissement en accélérant la détente des taux fait partie des risques qui pourraient raviver les pressions inflationnistes, d'autant plus que les statistiques montrent constamment qu'une grande partie du panier est toujours en surchauffe (logement) et qu'elle pourrait continuer de s'échauffer.

Ce qu'il faut essentiellement faire, c'est suivre les baromètres de l'inflation fondamentale que privilégie la BdC sur un mois en rythme désaisonnalisé et annualisé. Sur la foi de ces baromètres, l'IPC en médiane pondérée a gagné 2,9 % et l'IPC en moyenne tronquée s'est adjugé 2,3 %, pour une moyenne de 2,6 %. C'est loin d'être aussi explosif qu'auparavant; or, ces chiffres laissent entendre que les pressions inflationnistes sous-jacentes perdurent.

En fait, selon les chiffres d'août, l'inflation fondamentale de juillet, qui s'est ralentie de l'ordre d'un pour cent sur un mois en données désaisonnalisées et en rythme annualisé, était transitoire, puisque nous revenons ainsi aux chiffres comptabilisés pour les trois mois d'avril, mai et juin (graphique 1). La moyenne d'avril s'est établie à 2 % sur un mois et en données désaisonnalisées et en rythme annualisé, puis à 3,8 % en mai, à 2,9 % en juin, à 1,7 % en juillet et enfin, à 2,6 % en août. Ces baromètres évoluent tendanciellement à la hausse, selon un modèle volatil, après avoir plongé à des creux au début de l'année.

Graphique 2

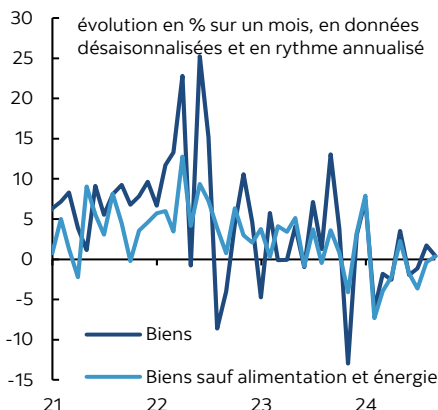
L'inflation fondamentale au Canada



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

Graphique 3

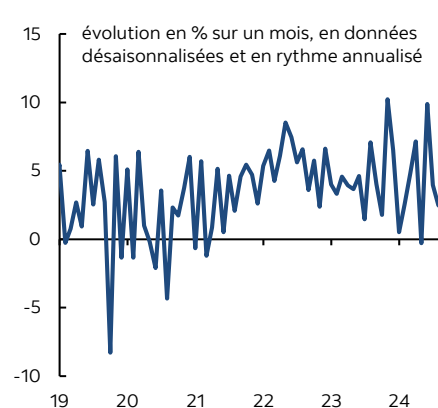
L'inflation des biens au Canada



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

Graphique 4

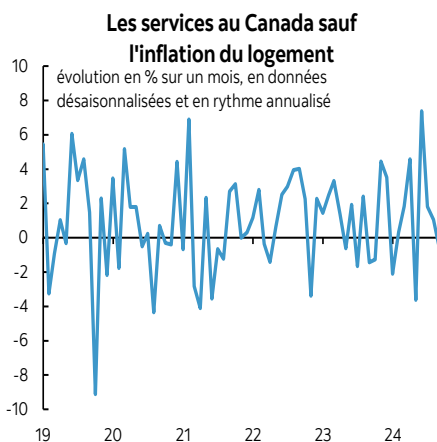
Inflation des services canadiens



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

Le 17 septembre 2024

Graphique 5



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

Ces chiffres sont plus élevés que ceux que la BdC avait l'habitude de consulter. Le graphique 2 fait état de l'IPC fondamental traditionnel, hors alimentation et énergie. Ces chiffres se sont en quelque sorte apaisés dans les deux ou trois derniers mois.

Le graphique 3 nous apprend que les prix des biens de base se sont légèrement relevés après avoir fait du surplace.

Le graphique 4 indique que les prix totaux des services se sont décélérés, et le graphique 5 confirme qu'il en va de même pour les prix des services selon l'IPC hors logement, qui sont très volatils d'un mois au suivant, mais qui ont pesé sur cette catégorie malgré les points suivants.

Ce qui m'a surpris, c'est le fait que l'inflation des prix du logement se soit réaccélérée (graphique 6). Il s'agit toujours d'un grand motif d'inquiétude pour la BdC, et peut-être même encore plus dans la foulée des réformes hypothécaires annoncées hier par le gouvernement fédéral.

Alors que je m'attendais à ce que l'inflation des loyers reflue le mois dernier, c'est le contraire qui s'est produit : elle s'est accélérée (graphique 7). Cette accélération contredit les statistiques confirmant que les loyers des étudiants ont brusquement baissé dans la nouvelle année d'études puisqu'Ottawa a freiné le nombre d'étudiants internationaux accueillis au pays. Les loyers pourraient donc baisser le mois prochain. Ou encore, il y a peut-être eu une surchauffe compensatoire dans d'autres parties du marché locatif. Ou c'est peut-être encore parce que Statistique Canada a apporté des mises au point à la qualité dans le suivi des principaux points de repère.

La valeur à neuf des logements s'est elle aussi accélérée le plus depuis le début de 2022 (graphique 8). L'IPC comprend les prix des logements selon le volet du logement seulement du nouvel indice des prix du logement de Statistique Canada, qui sert d'intrant dans la mesure de la valeur à neuf du logement. Les constructeurs ont haussé leurs prix le mois dernier.

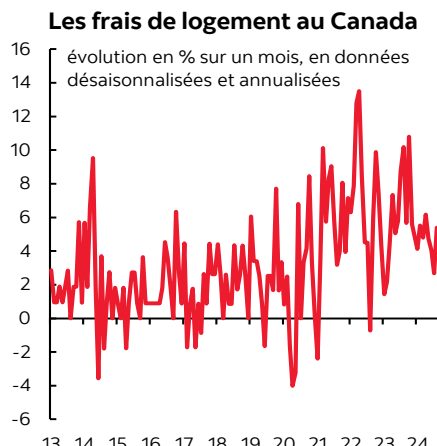
Les charges d'intérêts hypothécaires donnent des signes d'essoufflement (graphique 9). Elles ne font toujours pas partie du panier de l'IPC en moyenne tronquée sur un mois, en données désaisonnalisées et en rythme annualisé, ni non plus du point de prix du 50^e percentile en médiane pondérée. Les intérêts hypothécaires n'ont jamais été pris en compte dans ces baromètres, ni avant la pandémie.

Les autres catégories sont représentées dans le reste des graphiques reproduits dans cette note. Il faut surtout s'attarder à la léthargie des prix du transport pour l'ensemble des véhicules et des prix des billets d'avion, sur le rebond des prix des voyages touristiques qui ont fait exploser la catégorie des loisirs et de l'éducation, de même que sur l'anémie des prix des vêtements et des chaussures.

Nous invitons aussi le lecteur à consulter le tableau détaillé complémentaire, qui comprend d'autres catégories de prix et d'autres indicateurs, en plus des micrographiques.

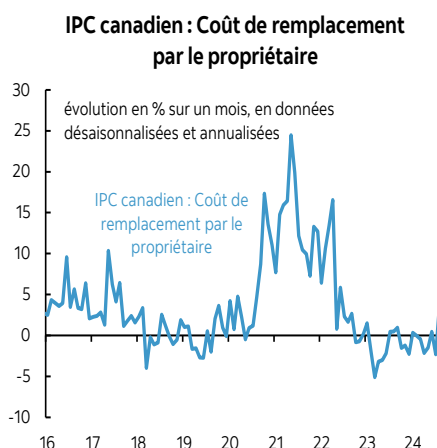
Pour conclure, la fonction de réaction conciliante de la BdC pourrait bien consister à surbaissier éventuellement les taux. Or : a) les pressions inflationnistes fondamentales marginales ne justifient pas cette surbaissie; b) il serait risqué de parier que la croissance de la demande ne dépassera pas celle du PIB potentiel, ce qui pourrait raviver le risque inflationniste.

Graphique 6



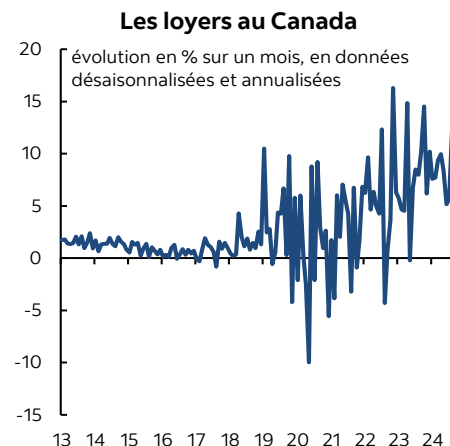
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

Graphique 8



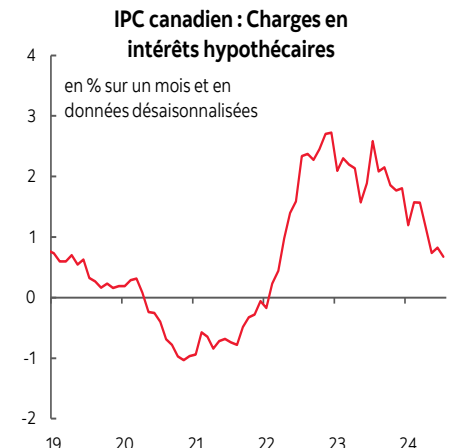
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

Graphique 7



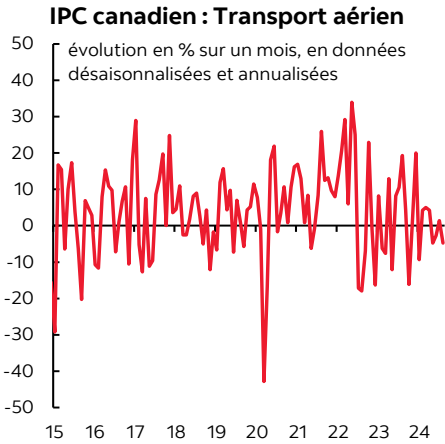
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

Graphique 9



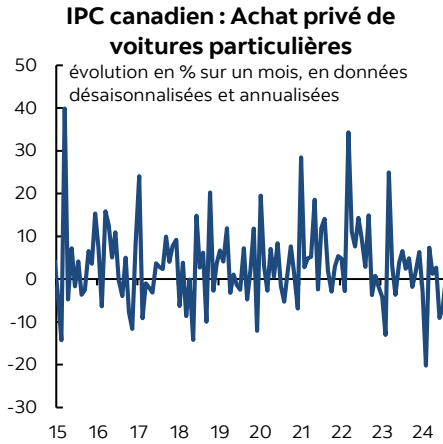
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

Graphique 10



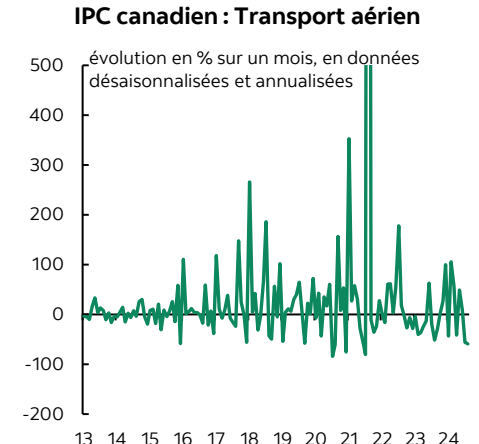
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 11



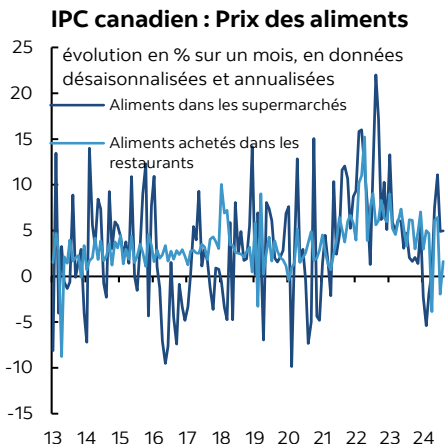
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

Graphique 12



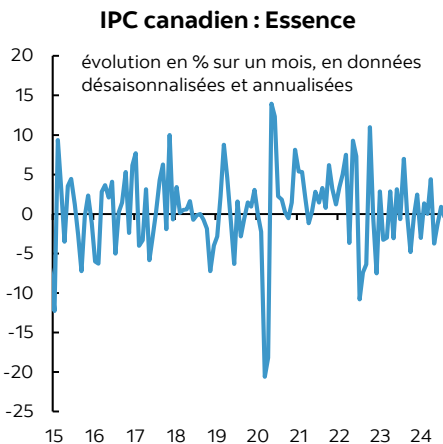
Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

Graphique 13



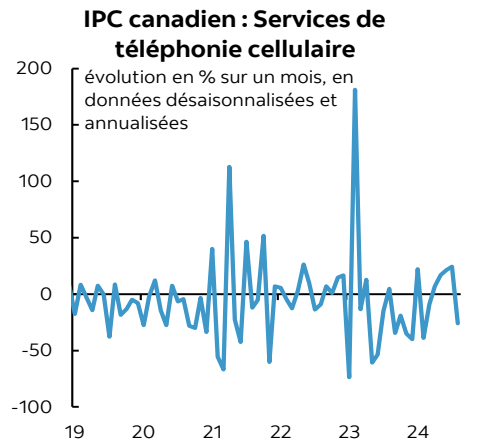
Sources : Études économiques de la Banque Scotia, Statistique Canada et Haver.

Graphique 14



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

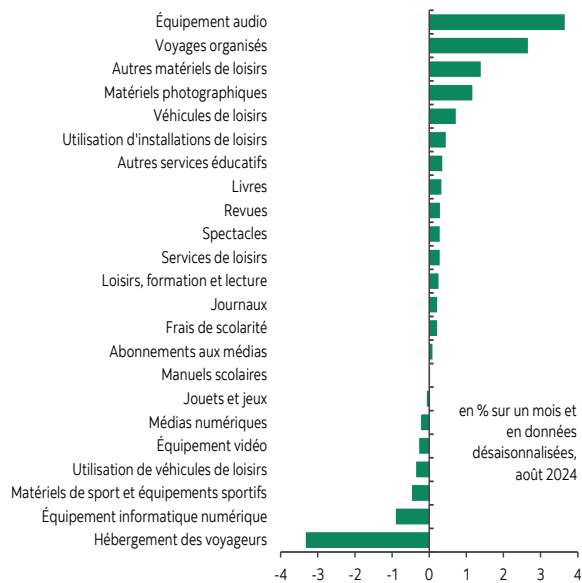
Graphique 15



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

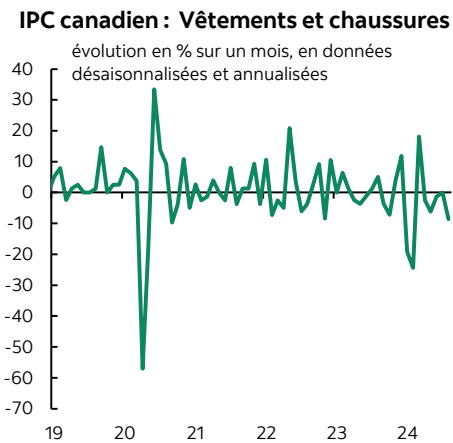
Graphique 17

Répartition de l'évolution mensuelle dans la catégorie de l'IPC des loisirs, de la formation et de la lecture



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

Graphique 16



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

Graphique 18

Évolution sur 12 mois des catégories détaillées en août de l'IPC canadien



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

Graphique 19

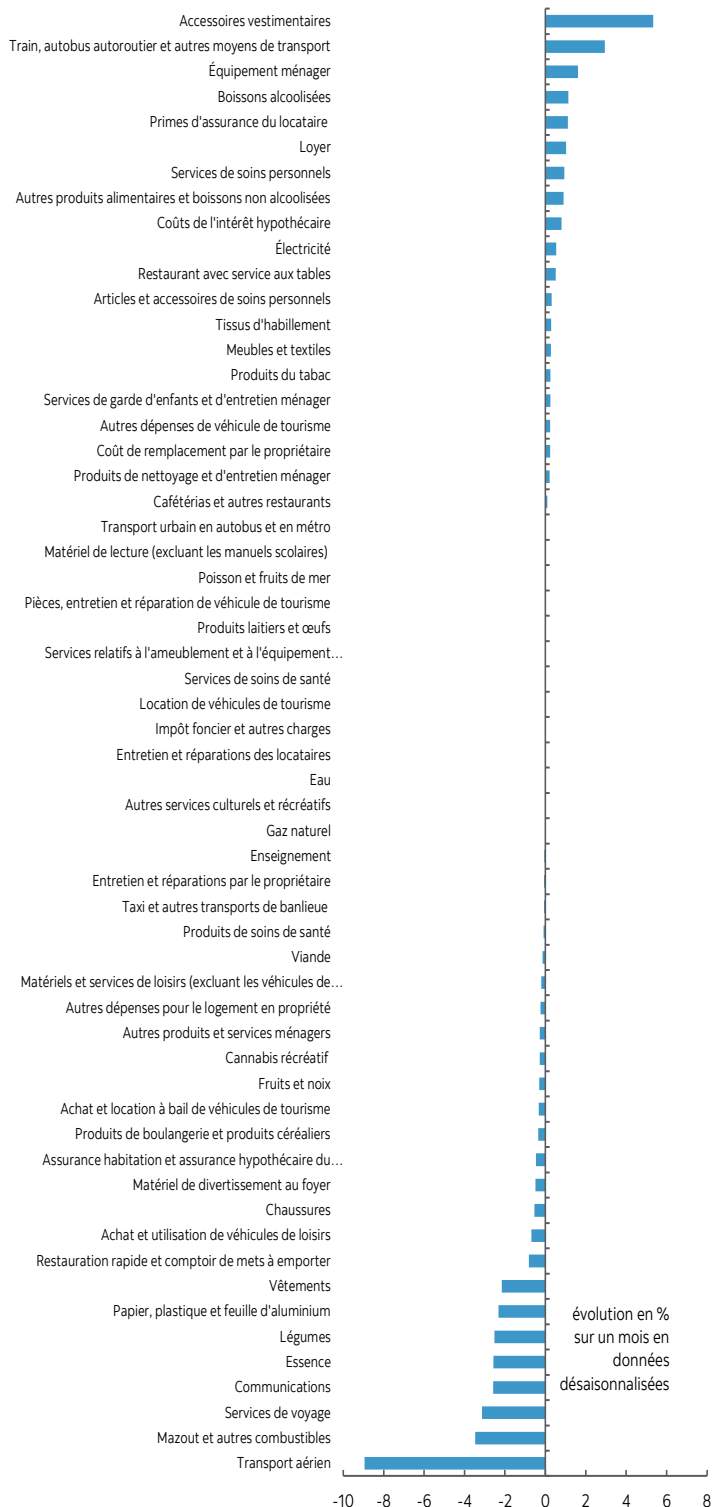
Évolution sur 12 mois des catégories détaillées en août de l'IPC canadien



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

Graphique 20

Évolution mensuelle des catégories détaillées en août de l'IPC canadien



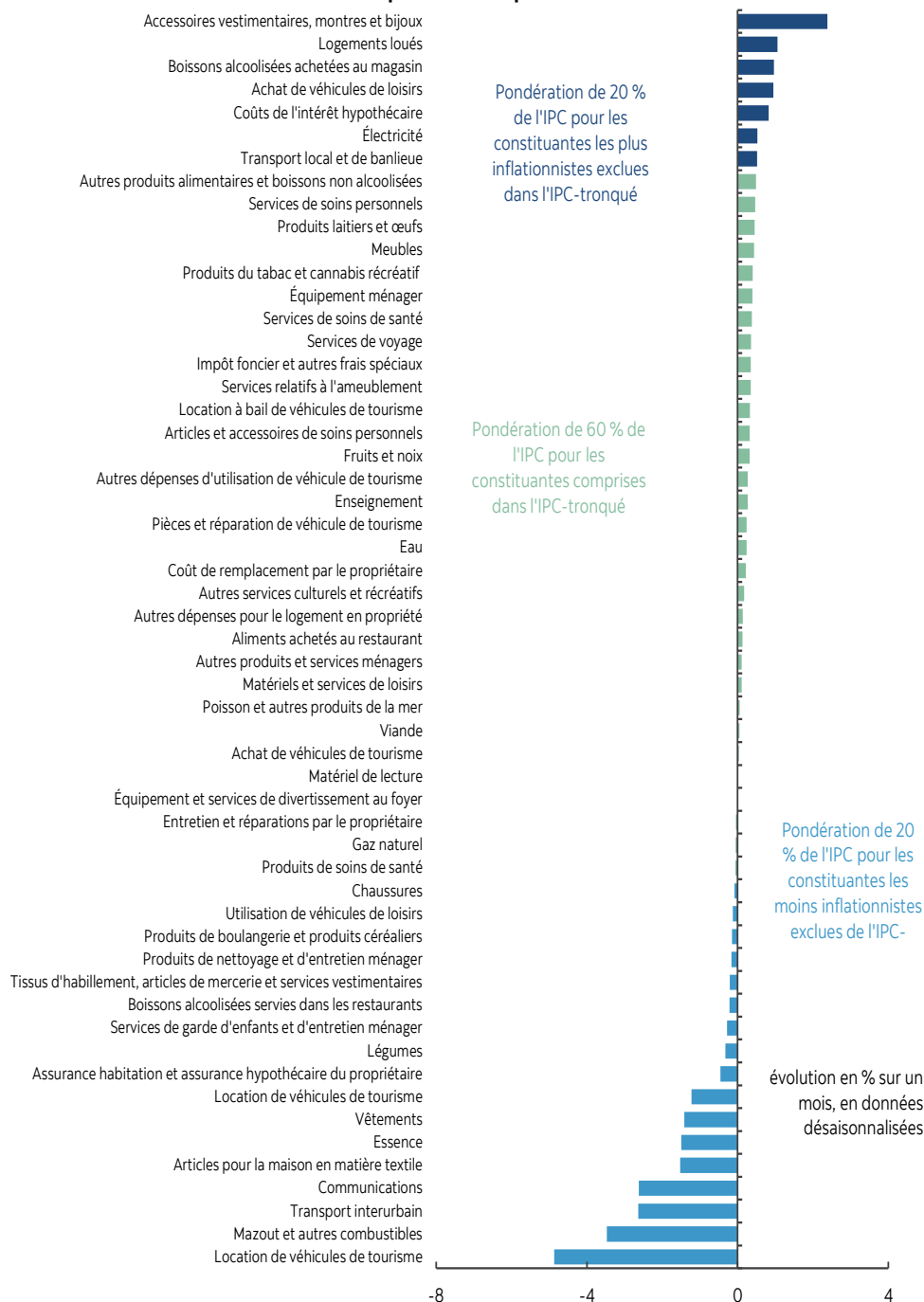
Graphique 21

Évolution mensuelle des catégories détaillées en août de l'IPC canadien



Graphique 22

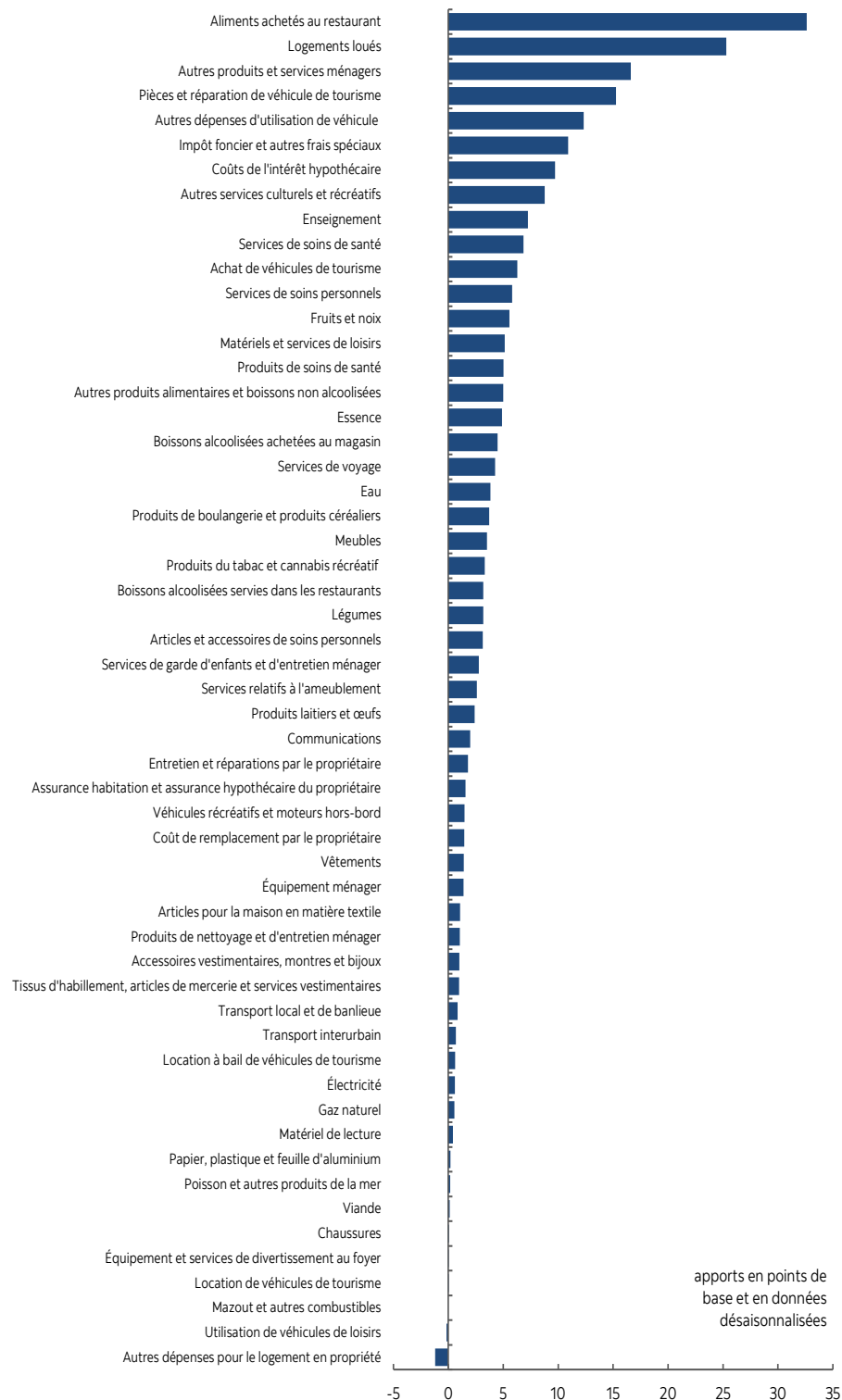
Constituantes unimensuelles de août comprises et exclues dans le baromètre de l'IPC-tronqué de la Banque du Canada



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

Graphique 23

Apports pondérés des constituantes à l'indice IPC de base Apports pondérés des constituantes à l'indice IPC de base pour la médiane pondérée de août



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

Le 17 septembre 2024

Août 2024				Contributions pondérées (en points de pourcentage)*			5 ans avant la pandémie			10 ans avant la pandémie					
	RÉPARTITION DES CONSTITUANTES DE L'INFLATION CA	Évolution en % sur un an	Tendance sur 10 ans	Tendance pandémique (depuis janvier 2019)	Évolution en % sur un mois, en chiffres non désaisonnalisés	Évolution en % sur un mois, en chiffres désaisonnalisés**	Pondération (%)	Sur un an	Sur un mois	2015-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard	2011-2019 moy. sur un an	Écart type	Note standard
Transports	-0.1				-1.4	-0.4	16.9	-0.01	-0.23	1.7	3.1	-0.6	2.3	3.0	-0.8
Transport privé	-0.1				-0.8		15.3	-0.01	-0.12	1.3	3.2	-0.4	2.2	3.2	-0.7
Achat, location à bail et location de véhicules de tourisme	-1.4				-0.4		5.76	-0.08	-0.02	2.3	1.5	-2.5	1.9	1.6	-2.0
<u>Achat et location à bail de véhicules de tourisme</u>	-1.3				-0.3		5.73	-0.07	-0.02	2.3	1.5	-2.4	1.9	1.6	-1.9
<u>Location de véhicules de tourisme</u>	-16.2				0.0	-1.2	0.03	0.00	0.00	1.4	5.2	-3.4	1.2	4.1	-4.3
Utilisation de véhicules de tourisme	0.8				-1.0		9.52	0.07	-0.10	0.7	5.7	0.0	2.4	5.4	-0.3
<u>Essence</u>	-5.1				-2.6	-1.5	4.09	-0.21	-0.11	-0.6	13.5	-0.3	3.0	12.2	-0.7
<u>Pièces, entretien et réparation de véhicules de tourisme</u>	2.7				0.0	0.2	2.50	0.07	0.00	1.9	0.3	2.1	1.6	0.8	1.3
<u>Autres dépenses d'utilisation de véhicules de tourisme</u>	7.6				0.2	0.3	2.93	0.22	0.01	2.4	2.2	2.4	2.6	2.0	2.5
Transport public	-1.5				-6.0		1.62	-0.02	-0.10	4.8	3.9	-1.6	3.4	3.7	-1.3
Transport local et de banlieue	1.6				0.0	0.5	0.43	0.01	0.00	1.5	0.5	0.2	2.2	1.2	-0.6
<u>Transport urbain en autobus et en métro</u>	2.7				0.0		0.31	0.01	0.00	2.1	0.7	0.8	2.8	1.4	-0.1
<u>Taxi et autres transports de banlieue</u>	-1.0				-0.1		0.12	0.00	0.00	0.1	0.8	-1.4	0.9	1.2	-1.6
Transport interurbain	-3.4				-8.1	-2.6	1.08	-0.04	-0.09	6.2	5.7	-1.7	3.9	5.8	-1.2
<u>Transport aérien</u>	-4.8				-8.9		1.00	-0.05	-0.09	6.5	6.2	-1.8	4.0	6.4	-1.4
<u>Transport par train, autobus et autres</u>	6.1				2.9		0.09	0.01	0.00	2.7	1.8	1.9	2.0	4.2	1.0
Soins de santé et soins personnels	2.6				0.2	0.3	5.23	0.1	0.01	1.4	0.4	3.2	1.3	0.9	1.6
Soins de santé	2.5				0.0		2.56	0.1	0.00	1.3	0.6	2.0	1.1	0.8	1.7
Produits de soins de santé	1.9				-0.1	-0.1	1.44	0.0	0.00	0.5	0.7	1.9	-0.1	1.1	1.8
Services de soins de santé	3.3				0.0	0.4	1.12	0.0	0.00	2.5	0.6	1.4	2.9	0.8	0.6
Soins personnels	3.0				0.5		2.67	0.1	0.01	1.5	0.5	2.7	1.5	1.2	1.3
Articles et accessoires de soins personnels	1.8				0.3	0.3	1.84	0.0	0.01	0.4	0.9	1.5	0.5	1.6	0.8
Services de soins personnels	5.4				0.9	0.5	0.83	0.0	0.01	2.9	0.7	3.4	2.7	1.4	1.9
Loisirs, formation et lecture	-0.2				-0.9	0.2	10.27	0.0	-0.09	1.7	0.8	-2.4	1.3	0.9	-1.7
Loisirs	-0.7				-0.97		8.22	-0.06	-0.08	1.4	1.0	-2.0	0.6	1.2	-1.1
Matériels et services de loisirs (excluant les véhicules de loisirs)	-1.2				-0.2	0.1	2.10	0.0	0.00	-0.8	1.6	-0.2	-2.2	2.0	0.5
Achat et utilisation de véhicules de loisirs	0.9				-0.7	0.9	1.77	0.0	-0.01	2.6	1.8	-0.9	1.9	2.0	-0.5
Équipement de divertissement au foyer	-7.9				-0.5	0.0	0.66	-0.1	0.00	-3.8	2.0	-2.1	-4.9	2.2	-1.4
Services de voyage	-2.2				-3.1	0.4	1.79	0.0	-0.06	0.8	2.9	-1.0	0.4	2.8	-0.9
Autres services culturels et récréatifs	3.5				0.0	0.2	1.91	0.1	0.00	3.5	1.1	0.0	3.4	1.4	0.1
Formation et lecture	2.7				-0.11		2.05	0.06	0.00	2.5	1.4	0.1	3.0	1.1	-0.2
Formation	2.9				-0.1	0.3	1.83	0.1	0.00	2.4	1.4	0.4	3.0	1.2	0.0
Matériel de lecture (excluant les manuels scolaires)	2.4				0.0	0.0	0.22	0.0	0.00	3.8	2.8	-0.5	3.2	2.9	-0.3
Boissons alcoolisées, produits du tabac et cannabis récréatif	3.1				0.8	0.6	4.20	0.1	0.03	3.2	1.2	0.0	2.7	1.3	0.3
Boissons alcoolisées	2.5				1.14		2.69	0.07	0.03	1.7	0.5	1.4	1.4	0.7	1.5
Boissons alcoolisées servies dans un établissement avec un permis d'alcool	2.1				0.9	-0.2	0.77	0.0	0.01	1.8	0.6	0.4	2.0	0.7	0.1
Boissons alcoolisées achetées au magasin	2.5				1.2	1.0	1.92	0.0	0.02	1.7	0.7	1.2	1.1	1.1	1.3
Produits du tabac	5.5				0.25		1.11	0.06	0.00	5.6	2.1	0.0	4.8	2.8	0.3
Cigarettes	6.1				0.2		0.94	0.1	0.00	5.6	2.1	0.2	4.8	2.8	0.5
Autres produits du tabac et articles pour fumeurs	1.1				0.3		0.16	0.0	0.00	5.6	2.0	-2.2	4.9	2.6	-1.5
Cannabis récréatif	0.7				-0.28		0.50	0.00	0.00						

*Il se peut que les totaux ne concordent pas parce que les chiffres sont arrondis.
 **Uniquement pour les constituantes qui sont suivies en chiffres désaisonnalisés.
 Sources : Études économiques de la Banque Scotia et Statistique Canada.

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.