

COUP D'OEIL

économique



Le retour de l'inflation

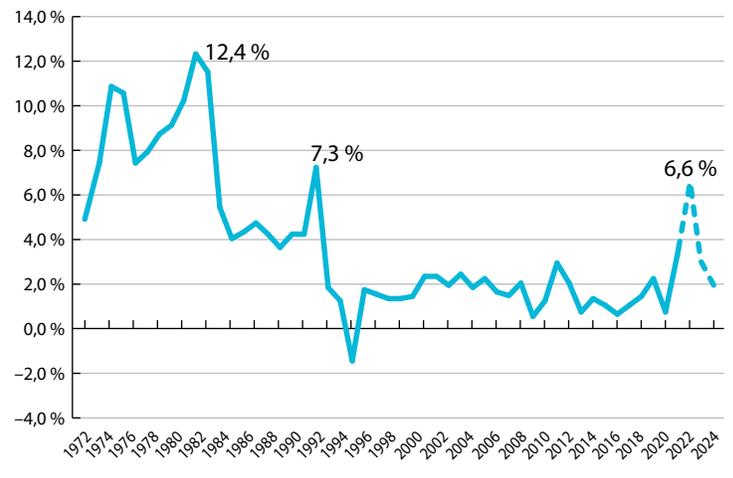
Alors que la hausse des prix commençait à susciter quelques inquiétudes au milieu de l'année 2021, la plupart des économistes s'attendaient à une situation passagère. Or, les choses ne se sont pas passées comme prévu. L'année 2022 a plutôt été marquée par le retour de l'inflation à un niveau jamais vu depuis plus de 30 ans.

Portrait de la situation

En 2021, les économistes prévoyaient que l'inflation reviendrait rapidement à son niveau des dernières années, soit autour de 2 %. L'invasion de l'Ukraine et la persistance insoupçonnée des difficultés d'approvisionnement au sein d'une économie mondialisée ont toutefois changé la donne.

Au Québec, les prévisions les plus récentes placent l'inflation annuelle pour l'année 2022 autour de 6,6 %. Il faut reculer à 1991, peu après la fin de la guerre du Golfe, pour retrouver un niveau d'inflation aussi élevé (7,3 %) (figure 1).

Fig. 1 – Taux d'inflation annuel pour le Québec (prévisions en pointillé)



Source : STATISTIQUE CANADA. Tableau 18-10-0004-01.
Indice des prix à la consommation mensuel, non désaisonné.

Avec une inflation estimée à environ 6,6 % pour 2022, les hausses de prix de 3,8 % en 2021 et de 0,8 % en 2020 apparaissent aujourd'hui bien modestes. Les données de l'inflation « mois sur mois¹ » annoncées dans les médias ont atteint un sommet en juin 2022 avec 8 %, avant d'entreprendre un repli à 7,1 % en août sous l'effet d'une stabilisation des prix du pétrole et de l'essence.

Cette résurgence de l'inflation au Québec se manifeste également un peu partout sur la planète :

- Canada : 8,1 % (juin 2022)
- États-Unis : 9,1 % (juin 2022)
- Zone Euro : 9,1 % (août 2022)
- Royaume-Uni : 10,1 % (juillet 2022)
- Chili : 14,1 % (août 2022)
- Corée du Sud : 6,3 % (juillet 2022)

Les facteurs en cause

Six principaux facteurs expliquent l'accélération de l'inflation depuis la reprise économique postpandémie.

1. La consommation refoulée durant la pandémie

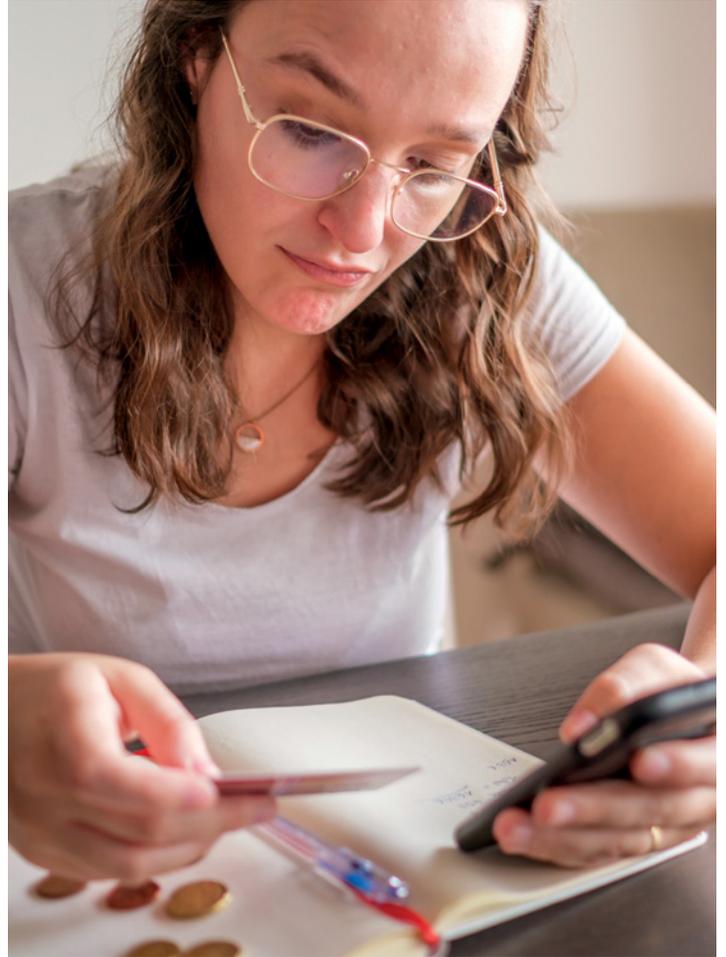
Les longs mois de confinement et de lutte contre la pandémie ont refoulé, dans une certaine mesure, la consommation des ménages par rapport à son rythme habituel. En 2020, on a constaté un peu partout la hausse des taux d'épargne des ménages et un affaiblissement des prix. Lors de la « réouverture » de l'économie en 2021, il y avait donc un rattrapage à faire du côté des prix.

2. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement

Dans une économie mondialisée, les chaînes d'approvisionnement pour les diverses composantes des produits manufacturés sont éclatées, et la pandémie les a mises à dure épreuve. La politique du zéro-COVID de la Chine a mené à de nombreuses fermetures, qui ont sérieusement affecté les grands fabricants. Cela s'est reflété sur les prix des biens.

3. La rareté de la main-d'œuvre

La rareté de la main-d'œuvre, notamment au Québec, semble également avoir un effet sur la hausse des prix, quoique bien modeste. Les plus récentes données sur les salaires indiquent que ceux-ci ont eu un effet très limité sur la hausse de l'inflation.



Le manque de main-d'œuvre aurait, cependant, contribué à une pression sur les prix en provoquant des problèmes d'approvisionnement ou une limitation de l'offre dans plusieurs secteurs. Encore aujourd'hui, le nombre de postes vacants est à un niveau record : 5,9 % des postes n'étaient pas pourvus en juillet 2022.

L'augmentation du salaire moyen de 8,1 % en juillet dernier, rapporté abondamment dans les médias et donnant l'impression que la hausse des salaires alimente l'inflation, ne correspond pas réellement aux hausses que les individus ont reçues. Si la moyenne des salaires augmente, c'est en partie parce qu'il y a une moins grande proportion d'emplois à bas salaire dans l'économie. Ce changement dans la composition du marché du travail (moins de professions à bas salaire et moins de jeunes, notamment) explique au moins trois points de pourcentage de la hausse actuelle du salaire moyen.

¹ Ce taux est la variation de l'indice des prix à la consommation pour un mois précis par rapport au même mois de l'année précédente (par exemple, août 2022 par rapport à août 2021).

Par ailleurs, l'analyse des augmentations salariales négociées cette année au Québec révèle une accélération des hausses convenues en 2022. En effet, les travailleuses et travailleurs qui avaient négocié leur augmentation salariale en 2019 avaient en moyenne accepté un taux de 2,2 %. Celles et ceux qui ont négocié dans les 6 premiers mois de 2022 ont réussi à obtenir un taux moyen de 4,8 %. On constate que les nouvelles conventions collectives s'adaptent à l'inflation. Cependant, la croissance moyenne des salaires est encore influencée par les conventions conclues les années précédentes, qui viennent faire baisser la moyenne des augmentations négociées pour 2022 à 2,5 %.

L'objectif normal des travailleuses et travailleurs consiste à protéger leur pouvoir d'achat en obtenant des augmentations qui s'approchent du taux d'inflation. Il est faux de dire que l'indexation des salaires peut, à elle seule, provoquer une accélération de l'inflation. Rappelons que la rémunération des salariées et salariés ne représente que 50 % des revenus en matière de produit intérieur brut (PIB). Un rajustement des salaires à une inflation de 10 % ne provoque donc qu'une hausse des coûts de production de 5 %. L'indexation des salaires aurait tout au plus pour effet de ralentir le retour à la cible d'inflation de 2 %.

4. Le conflit armé en Ukraine

L'invasion de l'Ukraine par la Russie au début de 2022 a provoqué une explosion des prix de plusieurs matières premières, dont ceux du pétrole brut (figure 2) et, par ricochet, de l'essence. Le pétrole étant un intrant important dans la production mondiale, cette hausse a eu un effet inflationniste sur de larges pans de l'économie, allant des produits manufacturés à l'agriculture, en passant par les transports. Les prix de plusieurs produits agricoles ont aussi augmenté étant donné que la Russie et l'Ukraine en sont de grands exportateurs.

Fig. 2 – Prix du pétrole brut (West Texas Intermediate)



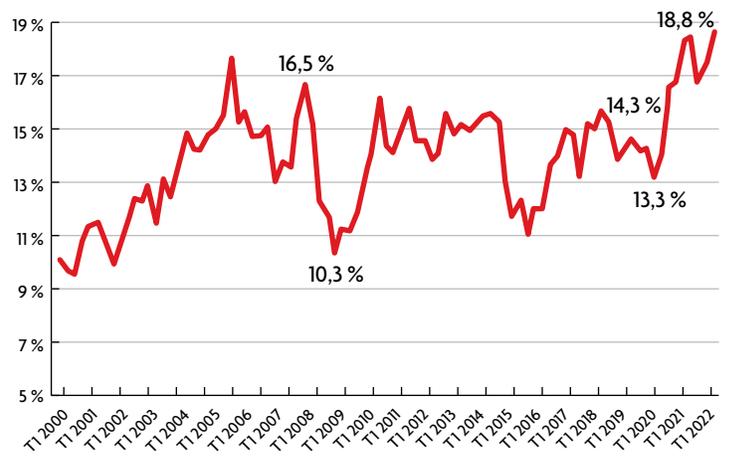
Source : FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS (2022).
Spot Crude Oil Price: West Texas Intermediate.

5. La hausse des marges bénéficiaires des entreprises

Alors que les hausses de salaire sont souvent pointées du doigt pour expliquer l'inflation, l'augmentation des profits des entreprises est étrangement passée sous silence pour expliquer la résurgence de l'inflation en 2021 et en 2022.

En effet, au Canada, les données montrent que les marges bénéficiaires des entreprises ont récemment atteint des niveaux record (figure 3). Les organisations auraient profité du mouvement haussier pour augmenter les prix bien au-delà de ce qui était nécessaire pour couvrir la hausse des coûts de production. Une récente étude de l'Institut de recherche et d'informations socioéconomiques (IRIS) révèle que ce facteur s'est avéré particulièrement à l'œuvre dans les secteurs des ressources naturelles, financières et de l'alimentation.

Fig. 3 – Hausse des marges bénéficiaires des entreprises, Canada



Source : HARVEY, Pierre-Antoine, HÉBERT, Guillaume (2022). *Inflation : deux avenues s'offrent à la Banque du Canada*, Institut de recherche et d'informations socioéconomiques, p. 3.

6. Les changements climatiques

Il semble finalement de plus en plus évident que les perturbations climatiques (sécheresses, inondations, etc.) ont un effet inflationniste sur le prix des denrées alimentaires, l'une des composantes du panier de consommation qui a été la plus touchée au cours des derniers mois. Considérant la relative inaction des États sur ce front, il y a tout lieu de penser que les changements climatiques deviendront un facteur inflationniste de plus en plus puissant au cours des prochaines années.

SURINFLATION

Le rôle des composantes du panier de consommation

Lorsqu'on décortique l'évolution des prix des différentes composantes du panier de consommation de l'indice des prix à la consommation (IPC), on constate que l'explosion des prix de l'énergie contribue à près de la moitié de la surinflation connue en 2022. On remarque que l'essence représente 4,3 % des dépenses du ménage type, mais que son prix a augmenté de 44 %, expliquant ainsi 35 % de la surinflation.

Les logements ont vu leur prix augmenter de 6,3 % – soit 2 fois plus vite que dans la décennie précédente –, mais représentent 26 % du budget familial, provoquant ainsi 21 % de la surinflation. Pour sa part, la hausse des prix des aliments explique 19 % de la surinflation. L'évolution des prix des ameublements et des articles ménagers ainsi que des transports explique le reste de la surinflation (tableau I).

Tableau I – Composantes du panier de consommation et contribution à l'inflation

	Part du budget familial	Inflation août 2022	Contribution à la surinflation
Énergie	6,3 %	32 %	48 %
Essence	4,28 %	43,8 %	35,1 %
Aliments	15,9 %	8,36 %	19 %
Logement	26,2 %	6,30 %	21 %
Transport (sans essence)	11,8 %	4,93 %	6 %
Ameublement et articles ménagers	5,2 %	8,1 %	8 %
Autres éléments	29,48 %	2,7 %	0 %

Source : STATISTIQUE CANADA. Tableau 18-10-0004-01.
Indice des prix à la consommation mensuel, non désaisonnalisé. Calculs CSQ.

La réaction des banques centrales

La Banque du Canada, qui a le mandat de maintenir l'inflation autour de 2 % (dans une fourchette de 1 % à 3 %), a commencé son intervention en haussant son taux d'intérêt à 5 reprises depuis le début de 2022, le faisant passer de 0,25 % à 3,25 %. Les hausses ont été historiquement fortes avec des majorations de 0,5 % en avril et en juin, de 1 % en juillet et de 0,75 % au début de septembre. La plupart des analystes s'attendent à ce que la Banque du Canada récidive pour porter son taux d'intérêt à 3,75 % ou à 4,0 % d'ici la fin de l'année. Une nouvelle hausse est donc attendue le 26 octobre 2022, peut-être suivie par une autre d'ici la fin de l'année.

Cette hausse des taux d'intérêt vise à ralentir la demande de biens et de services, ce qui aurait éventuellement un effet à la baisse sur les prix. Avec l'un des taux d'endettement parmi

les plus élevés sur la planète, l'économie canadienne serait l'une des plus sensibles à une hausse des taux d'intérêt. Celle-ci se répercute sur le coût des emprunts des ménages et des entreprises, notamment dans le secteur immobilier, leur laissant moins de marge financière pour consommer d'autres biens et services.

Plusieurs s'interrogent sur l'efficacité de la stratégie des banques centrales d'augmenter les taux d'intérêt. Ces hausses ont effectivement bien peu de répercussions sur les chaînes d'approvisionnement et sur les prix du pétrole, deux des principaux facteurs de l'accélération de l'inflation. Toutefois, elles risquent de provoquer des mises à pied et une remontée du chômage. Heureusement, dans un contexte de rareté de la main-d'œuvre, il y a tout lieu de croire que les entreprises y penseront à deux fois avant de licencier du personnel, ce qui pourrait limiter, cette fois, les conséquences négatives des augmentations de taux d'intérêt sur les travailleuses et travailleurs.

Considérant les risques importants que la stratégie financière des banques centrales fait peser sur l'économie et sur les salariées et salariés, de nombreux économistes appellent les gouvernements à utiliser d'autres moyens de lutte contre l'inflation :

- Renforcer les lois sur la concurrence;
- Taxer les profits excédentaires;
- Limiter les hausses de tarifs que les gouvernements contrôlent (au Québec, l'électricité et les services de garde, par exemple).



LA LUTTE CONTRE L'INFLATION

Les profits par opposition au salaire

Pour les économistes néolibéraux, les banques centrales se doivent d'agir vigoureusement afin que les attentes inflationnistes ne s'ancrent pas à long terme. Ils craignent ce qu'ils appellent la « spirale salaire-prix », où les travailleuses et travailleurs, qui s'attendent à une inflation élevée dans le futur, réclament des hausses salariales élevées sur plusieurs années. Cette situation aurait le potentiel de maintenir l'inflation à des niveaux élevés.

Pour les économistes plus à gauche, cet argument est un épouvantail qui vise à limiter les hausses de salaire et à permettre aux entreprises d'accaparer une part plus importante des fruits de la production sous la forme de profits.

Que nous réserve l'avenir?

Dans un tel contexte, il est normal de se questionner sur les effets de la hausse des taux d'intérêt sur notre économie, sur l'évolution de l'inflation et des taux d'intérêt, sur les possibilités d'une éventuelle récession, etc.

Les prévisions d'inflation du ministère des Finances pour le Québec et de quelques institutions financières indiquent qu'elle devrait se situer autour de 6,6 % pour l'année 2022,

avant de redescendre autour de 3,6 % en 2023, puis de revenir en 2024 à la cible de 2 % fixée par la Banque du Canada (tableau II). Ces prévisions semblent crédibles si les prix du pétrole et de l'essence continuent à se stabiliser, puisque ces derniers expliquent à eux seuls environ la moitié de la poussée inflationniste actuelle.

Aussi, considérant l'ampleur de la baisse de l'inflation visée par la Banque du Canada, il semble que le scénario d'une courte récession ne puisse dorénavant plus être exclu. David McDonald, du Centre canadien de politiques alternatives, montrait récemment que les 3 fois où la Banque du Canada a réussi à faire baisser l'inflation de 5 à 6 points de pourcentage (dans le cas actuel de 8 % à 2 %) depuis la Seconde Guerre mondiale, l'économie canadienne est passée par un épisode de récession². Pour l'instant, il semble donc probable que le Québec traversera une courte période de récession (quelques mois) avec une légère remontée du taux de chômage. Toutefois, le contexte géopolitique instable (Ukraine) rend toute prévision bien hasardeuse.

Malgré tout, les institutions financières ne prévoient pas de recul économique sur l'ensemble de l'année 2023. Elles tablent plutôt sur une très faible croissance l'an prochain avec un léger regain en 2024. Il faut toutefois considérer ces prévisions avec prudence, car elles proviennent de ces mêmes institutions qui affirmaient que l'inflation de 2021 était passagère et qu'elle reviendrait à la normale en 2022.

Tableau II – Inflation annuelle au Québec
Taux réel pour 2020 et 2021 et prévisions pour 2022, 2023 et 2024

Institutions	Inflation (réel et prévisions)				
	Réel		Prévisions		
	2020	2021	2022	2023	2024
MFQ–Rapport préélectoral (août 2022)	0,8 %	3,8 %	6,5 %	3,2 %	2,0 %
BNC (septembre 2022)			6,3 %	3,4 %	
RBC (12 septembre 2022)			6,5 %	3,3 %	
Scotia (12 septembre 2022)			6,9 %	3,9 %	
Desjardins (22 septembre 2022)			6,7 %	3,3 %	2,0 %
BMO (29 septembre 2022)			6,4 %	4,5 %	
Moyenne					6,6 %

Sources : QUÉBEC. MINISTÈRE DES FINANCES DU QUÉBEC (2022). Rapport préélectoral et diverses institutions financières, calculs CSQ.

² MCDONALD, DAVID (2022). « Canada's fight against inflation: Bank of Canada could induce a recession », *The Monitor*, [En ligne]. [monitormag.ca/articles/canadas-fight-against-inflation-bank-of-canada-could-induce-a-recession/].

