

## CANADA

### Il ne faudrait pas négliger l'effet de la devise sur l'inflation

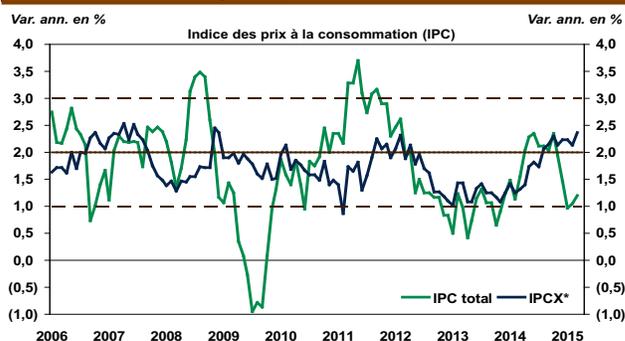
La correction des prix du pétrole a entraîné une baisse importante de l'inflation dans plusieurs pays avancés depuis la mi-2014. Le Canada ne fait pas exception alors que le taux d'inflation est passé d'un peu plus de 2,0 % à la mi-2014 à 1,2 % en mars 2015. Ce recul est directement attribuable aux prix de l'essence à la pompe qui affichent une diminution annuelle d'environ 20 %.

On aurait pu penser qu'une baisse aussi marquée du coût de l'essence entraînerait une diminution plus généralisée des prix à la consommation, entre autres par l'entremise d'une baisse des coûts de transport. On note plutôt au Canada une certaine accélération de la plupart des prix, comme en fait foi la hausse à 2,4 % de l'inflation mesurée par l'indice de référence de la Banque du Canada (BdC) (qui exclut huit des éléments les plus volatils ainsi que les effets des taxes indirectes) en mars, son plus haut niveau depuis 2008.

Il fait peu de doute que l'accélération de l'inflation de référence provient en partie de la faiblesse de la devise canadienne, le huard ayant reculé d'environ 15 % entre la mi-2014 et la fin de mars 2015. On remarque ainsi que certaines composantes qui gonflent l'inflation comportent une proportion élevée d'importations, par exemple les vêtements et les voyages organisés. Dans son *Rapport sur la politique monétaire* d'avril, la BdC estime que la dépréciation du taux de change ajoute actuellement de 0,3 % à 0,4 % au taux d'inflation de référence.

Dans ce même rapport, la BdC semble vouloir faire abstraction de l'impact de la devise sur l'inflation. Elle juge ainsi que l'inflation sous-jacente demeure inférieure à 2 %. Il est normal pour les banques centrales de faire abstraction des chocs externes temporaires, par exemple la chute récente des prix du pétrole. La baisse du dollar canadien est toutefois un phénomène différent puisqu'il reflète en partie la politique monétaire canadienne. Même si la BdC ne cible pas directement un niveau de taux de change, cette variable est un des mécanismes de transmission par lequel sa politique monétaire affecte l'économie et l'inflation au Canada. Le gouverneur Poloz notait ainsi récemment que la baisse du

#### L'inflation de référence canadienne a atteint en mars un niveau inégalé depuis la fin de 2008



\* Indice de référence de la Banque du Canada.  
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

taux directeur en janvier s'était traduite par une diminution des taux sur toute la courbe de rendement et par une dépréciation du dollar canadien. La force de l'inflation de référence devrait ainsi être vue, en partie, comme une conséquence de la politique monétaire très expansionniste. Étant donné que les dirigeants de la BdC semblent surtout craindre une inflation trop basse, il s'agit même d'une conséquence positive et d'une preuve d'efficacité de la politique monétaire.

**Implications :** Étant donné la faiblesse de l'inflation totale et les risques baissiers pesant sur l'économie canadienne, il est tout à fait approprié de tolérer actuellement une inflation de référence légèrement au-dessus de la cible de 2 %. Il ne faudra cependant pas faire abstraction trop longtemps de l'effet du dollar canadien sur l'inflation. Toutes choses étant égales par ailleurs, plus le dollar demeurera faible et plus l'inflation de référence sera élevée, plus il sera important pour la BdC de commencer à resserrer rapidement sa politique monétaire lorsque les effets de la chute des cours pétroliers sur l'économie et l'inflation totale disparaîtront. Nous misons ainsi sur une hausse très graduelle des taux directeurs canadiens débutant vers la mi-2016.

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)