CIBC
Économie

LE POINT

9 novembre 2026

Perspectives d'inflation au Canada: Qui supporte le fardeau des coûts plus élevés?

par **Avery Shenfeld** avery.shenfeld@cibc.com et **Helen Lao** helen.lao@cibc.com

Hors carburants, l'inflation est stable au Canada ces derniers temps. L'IPC hors essence affiche une hausse de 2,2 %. Mais la Banque du Canada s'inquiète de ce qui se passe en amont, où les prix à la production et les coûts des intrants augmentent plus rapidement. Donc, même si les prix de l'énergie ne devraient pas continuer d'augmenter, la Banque prévoit que l'inflation restera supérieure à 3 % pendant une grande partie de 2027, soit environ un point de pourcentage de plus que prévu en juillet.

L'hypothèse est que les entreprises répercuteront sur les consommateurs, avec un certain décalage, les hausses de coûts qui se manifestent dans les prix à la production et les prix des biens importés. Toutes choses égales par ailleurs, c'est ce que chaque chef d'entreprise tentera de faire. Dans certaines conditions économiques, toutefois, le choc que subissent les consommateurs devant des prix plus élevés peut faire chuter la demande au point que les biens se retrouvent de nouveau « en solde » peu après. Dans ce scénario, une grande partie de la hausse des coûts finit par être absorbée par les marges des grossistes et des détaillants, voire par les fournisseurs étrangers qui tentent de maintenir leurs volumes de vente au Canada.

Notre analyse de la conjoncture, qui tient compte des capacités inutilisées persistantes sur le marché du travail, de la croissance seulement modérée des revenus des travailleurs et, surtout, des marges bénéficiaires des grossistes et des détaillants qui dépassent la normale au départ, donne à penser qu'une part importante de la hausse des coûts sera absorbée par ces marges, plutôt que par les consommateurs. Si tel est le cas, l'inflation augmentera beaucoup moins que ne le prévoit la Banque, et il y aura moins d'urgence à relever de nouveau les taux.

Analyse des prévisions d'inflation de la BdC

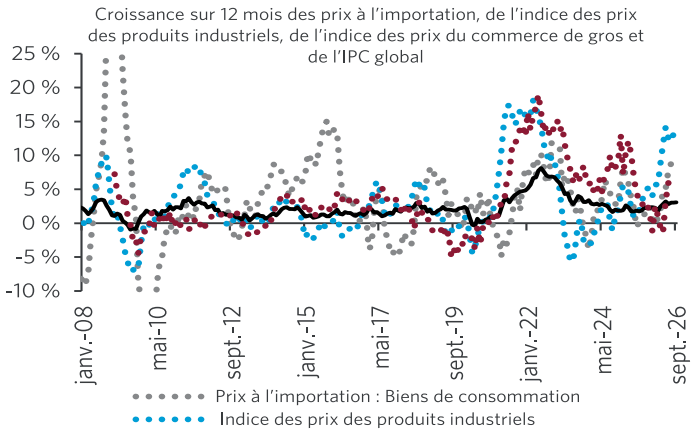
Ce qui ressort des perspectives d'inflation présentées dans le Rapport sur la politique monétaire d'octobre de la Banque du Canada (BdC), c'est la mesure dans laquelle l'inflation augmentera et se propagera au-delà des prix de l'énergie, et persistera à des niveaux plus élevés, même si les prix du pétrole se stabilisent. Dans les détails, la majeure partie de la révision à la hausse de l'inflation en 2027 concerne les composantes non énergétiques. Cette révision tient en grande partie à la forte accélération prévue des prix des biens hors aliments et énergie. Leur rythme de hausse sur 12 mois devrait culminer à 3,6 %, ce qui serait le deuxième taux le plus élevé en 30 ans, dépassé uniquement pendant la pandémie. Leur contribution à l'IPC global ferait ainsi plus que tripler par rapport à son niveau actuel pour atteindre un point de pourcentage entier. Les nouveaux droits de douane de rétorsion imposés par le Canada ne représenteraient qu'une faible part de cette hausse.

Le facteur en jeu est la répercussion des coûts du pétrole et d'autres intrants sur le reste du panier de l'IPC, sans aggravation du choc pétrolier lui-même. Cette révision à la hausse pourrait tenir à l'utilisation par la Banque de Prima, un nouveau modèle de prévision qui a mis en évidence le lien entre les prix à la production de différents produits et les prix à la consommation correspondants. Nous n'avons pas accès au fonctionnement interne de Prima. En privilégiant l'inflation par les coûts, ce modèle pourrait toutefois accorder moins de poids que les précédents modèles de la Banque aux conditions de la demande et à l'écart de production, qui indique dans quelle mesure l'économie présente des capacités inutilisées ou est en surchauffe par rapport à l'offre.

La Banque avait certainement raison de se pencher sur les mesures de l'inflation en amont, qui ont considérablement augmenté. L'indice des prix du commerce de gros a progressé de 7,3 % sur 12 mois, tandis que les prix des biens de consommation importés au Canada ont augmenté de 8,9 % et que l'indice des prix des produits industriels, qui mesure les prix à la production au Canada, a progressé de 14,5 % au cours des 12 derniers mois. La Banque se souvient probablement de la période 2021-2022, marquée notamment par le choc sur les prix du pétrole et des céréales au début de la guerre en Ukraine, puis, avec un certain décalage, par une forte accélération de l'IPC canadien.

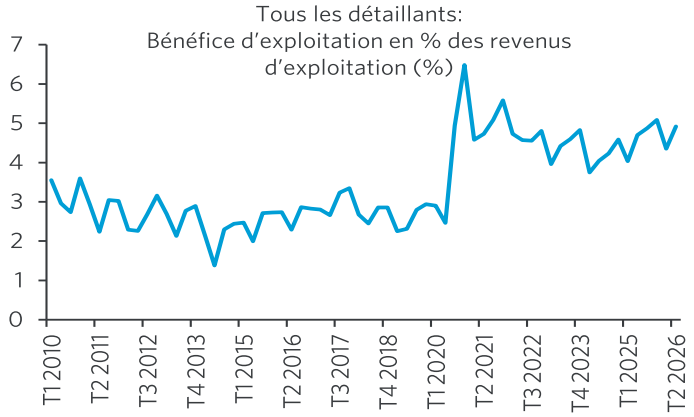
Toutefois, les données historiques montrent que ces mesures des prix en amont ont tendance à être beaucoup plus volatiles que l'IPC, et nous avons observé des hausses spectaculaires des prix à la production ou des prix à l'importation qui ont à

Graphique 1: Les flambées des prix en amont ne font pas toujours beaucoup fluctuer l'IPC



Source: Statistique Canada, calculs de la Banque CIBC

Graphique 2: Les bénéfices globaux des détaillants demeurent plus élevés qu'avant la pandémie de COVID-19 en pourcentage des revenus



Source: Statistique Canada et calculs de la Banque CIBC

peine eu une incidence sur l'IPC (Graphique 1). Il faut donc examiner ce qui distingue le choc provoqué par le déclenchement de la guerre en Ukraine au sortir de la pandémie des autres épisodes, où l'IPC s'est révélé beaucoup moins sensible aux chocs d'offre en amont.

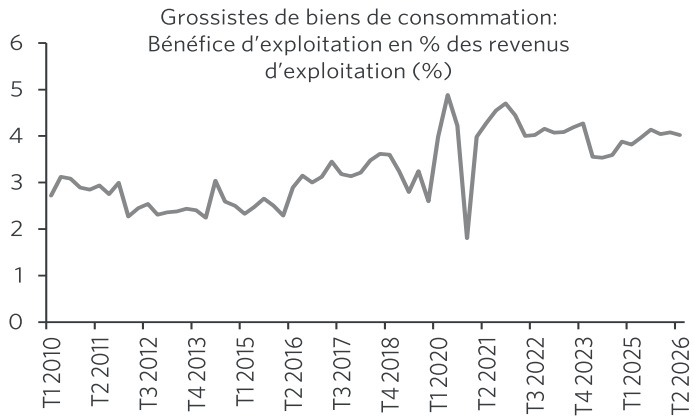
Les marges peuvent amortir le choc

Aucun grossiste ni détaillant ne vendra de biens à perte ni ne pourra poursuivre longtemps ses activités avec des taux de rendement inférieurs à la normale. Pour limiter le recul des volumes en absorbant une partie des hausses de coûts, les grossistes et les détaillants doivent donc disposer au départ d'une marge de manœuvre suffisante pour éviter de subir des pertes ou de se retrouver dans l'incapacité d'assurer le service de leur dette.

Heureusement pour les consommateurs, les marges actuelles des grossistes et des détaillants semblent permettre ce résultat. Les marges bénéficiaires d'exploitation dans le secteur de la vente au détail ont augmenté pendant la pandémie et, bien qu'en deçà de leurs sommets de cette période, elles demeurent bien au-dessus de la moyenne qui prévalait au cours du cycle économique précédent (Graphique 2). Dans les magasins d'aliments et de boissons, où les produits fabriqués au Canada occupent une plus grande place que dans de nombreux autres segments des biens de consommation, les marges dépassent elles aussi les moyennes historiques (Graphiques 3 et 4). Plus en amont, les grossistes semblent eux aussi disposer de marges suffisantes pour absorber des hausses de coûts tout en restant au moins aux niveaux observés durant le cycle économique qui a précédé la pandémie.

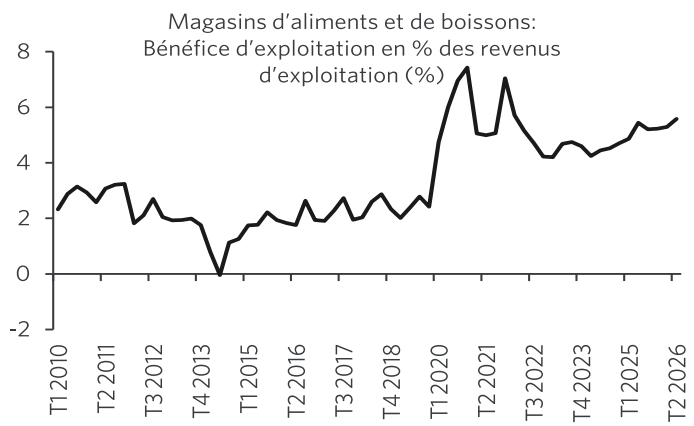
Encore plus en amont dans la chaîne d'approvisionnement, les fabricants canadiens qui paient plus cher leurs composants et leur énergie ne semblent pas encore subir de fortes pressions sur leurs marges. Dans les deux secteurs où les usines canadiennes détiennent une part importante du marché intérieur des biens de consommation, soit la transformation des aliments et des boissons et la fabrication de vêtements, de

Graphique 3: Les marges bénéficiaires des grossistes de biens de consommation sont également élevées



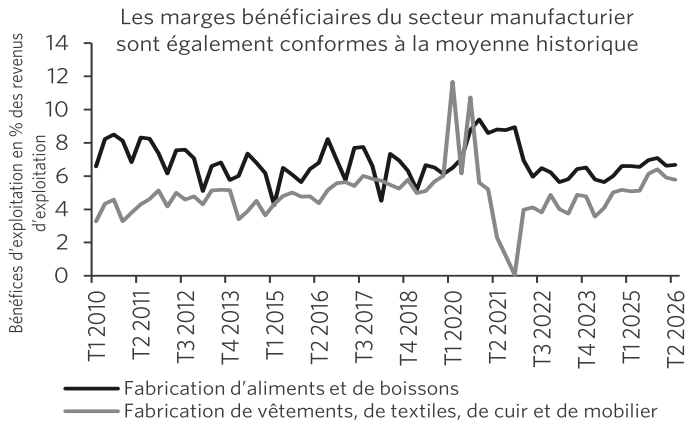
Source: Statistique Canada et calculs de la Banque CIBC

Graphique 4: Même chose pour les bénéfices des magasins d'aliments et de boissons



Source: Statistique Canada et calculs de la Banque CIBC

Graphique 5: Les marges bénéficiaires des fabricants de biens de consommation ne subissent pas encore de pressions



Source: Statistique Canada et calculs de la Banque CIBC

textiles, de cuir et de mobilier, les marges bénéficiaires avoisinent leurs niveaux habituels (Graphique 5).

Apprendre du passé, mais quel passé est pertinent?

Bien entendu, aucun de ces participants à la chaîne d'approvisionnement ne serait heureux de gruger ses marges. Toutefois, selon la conjoncture, la concurrence et les conditions de la demande pourraient les y contraindre, même à contrecœur. Comme nous l'avons vu dans le graphique 1, la réaction historique des prix à la consommation aux pressions sur les prix en amont a beaucoup varié d'un cycle économique au suivant. Lequel de ces cas historiques ressemble le plus à la situation actuelle?

Pas, semble-t-il, l'exemple de 2021-2023. Lorsque la Russie a envahi l'Ukraine en février 2022, faisant grimper les prix mondiaux du pétrole et des céréales, l'économie canadienne était déjà en surchauffe du côté de la demande, car les mesures de relance économique au pays et aux États-Unis ont mené à une activité en plein essor. Le taux de chômage n'était que de 5,5 % ce mois-là et a fini par atteindre un creux de 4,8 % en juillet. Il faudrait remonter à l'été 1969, celui qu'évoque Bryan Adams, pour trouver un taux de chômage plus bas en juillet. En comparaison, le taux de chômage demeure élevé aujourd'hui, à 6,5 %.

Le marché du travail tendu et la vigueur de l'embauche ont donné aux ménages suffisamment de pouvoir d'achat pour continuer d'acheter malgré des prix plus élevés. Au premier trimestre de 2022, la rémunération globale avait augmenté de 10,5 % par rapport à l'année précédente. Aujourd'hui, le gain comparable n'est que de 4,4 %, en raison de la croissance démographique plus faible, du ralentissement de l'embauche et de la baisse des pressions à la hausse sur les échelles salariales dans un marché du travail qui affiche des capacités inutilisées.

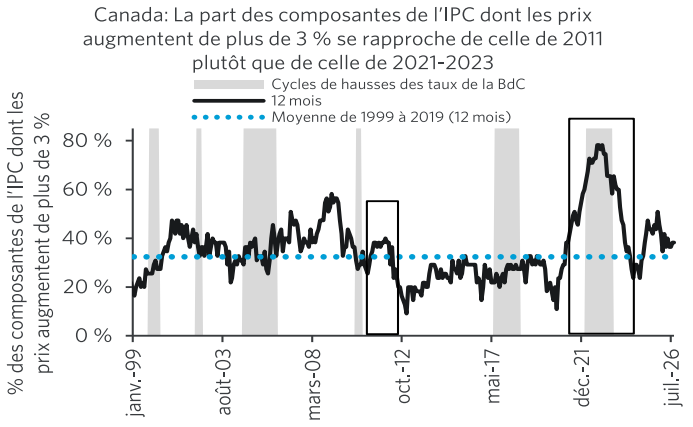
L'expérience de 2011 semble beaucoup plus pertinente, compte tenu des conditions économiques qui prévalaient à ce moment-là. La flambée des prix du pétrole en 2011 découle d'un choc de l'offre semblable à ce que nous avons observé au cours de la dernière année. Elle était liée aux perturbations de l'offre du printemps arabe et le prix du pétrole brut WTI a atteint un sommet d'environ 110 $ le baril au printemps 2011, pour rester élevé en 2012 dans un contexte de tensions renouvelées sur l'offre au Moyen-Orient, y compris des menaces concernant le détroit d'Ormuz. Comme aujourd'hui, les pressions inflationnistes du début de 2011 ne s'étaient pas encore propagées à un large éventail de composantes de l'IPC. La situation tranche avec celle qui prévalait quand les prix du pétrole ont bondi après le déclenchement de la guerre en Ukraine. Même avant ce choc, la part des composantes de l'IPC dont les prix augmentaient de 3 % ou plus était nettement supérieure à la normale (Graphique 6).

Cette année comme en 2011, les capacités inutilisées de l'économie freinaient une remontée plus généralisée de l'inflation. En 2011, l'économie canadienne tournait en deçà de son potentiel non inflationniste, car elle se remettait encore de la Grande Récession de 2008-2009.

La Banque du Canada s'inquiète notamment du fait que, dans ses deux dernières enquêtes sur les perspectives des entreprises, une proportion plus élevée qu'à l'habitude de répondants ont déclaré subir de plus fortes hausses de coûts et s'attendre à les répercuter par d'importantes hausses de prix. Toutefois, tant qu'elles n'ont pas observé la réaction de la demande et évalué si ces hausses de prix peuvent tenir, les entreprises peuvent se montrer optimistes quant à leur capacité de préserver leurs marges.

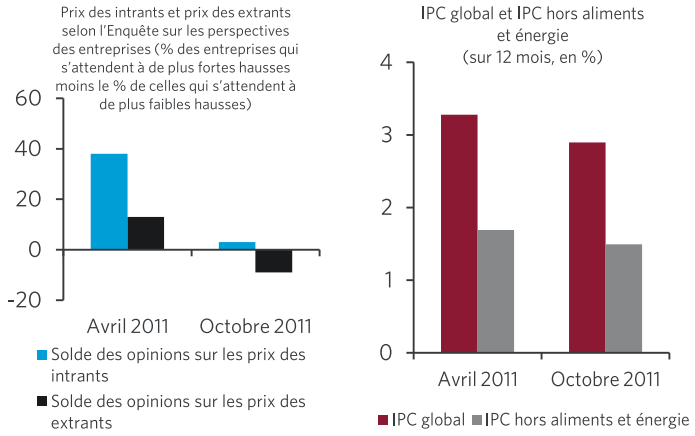
En 2011, un ensemble légèrement différent de questions de l'enquête sur les perspectives des entreprises montrait les mêmes signes avant-coureurs au sujet de l'inflation. Dans l'enquête d'avril 2011, le solde des opinions penchait en faveur d'une accélération de la hausse des coûts des intrants et, dans une moindre mesure, d'une accélération de la hausse des prix

Graphique 6: La part des composantes de l'IPC dont les prix augmentent de plus de 3 % est actuellement comparable à celle de 2011



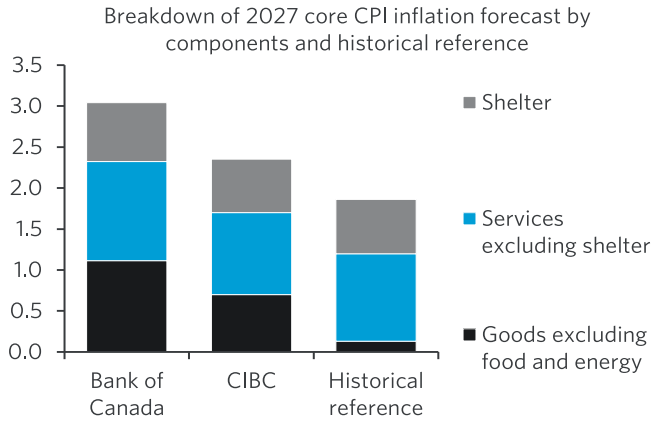
Source: Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque CIBC

Graphique 7: Les entreprises s'attendaient à répercuter les hausses de coûts en 2011, mais elles n'y sont pas parvenues



Source: Enquêtes sur les perspectives des entreprises de la Banque du Canada, Statistique Canada et calculs de la Banque CIBC

Graphique 8: Répartition des prévisions d'inflation de 2027 par composantes



Source: Banque du Canada, prévisions et calculs de la Banque CIBC

Remarque: Les chiffres de 2027 correspondent à la moyenne des contributions trimestrielles. Les contributions estimées à l'IPC hors aliments et énergie pour les prévisions de la Banque du Canada et la référence historique ont été repondérées à partir des contributions par composante à l'IPC global publiées dans le RPM d'octobre.

des extrants (Graphique 7, à gauche). En réalité, le choc pétrolier de cette année-là a fait monter l'inflation globale. Hors énergie, sous l'effet de la concurrence et de l'atonie de la demande, la remontée de l'inflation a été bien plus modérée et de courte durée (Graphique 7, à droite). L'inflation s'est ainsi atténuée alors même que la Banque du Canada a laissé son taux inchangé tout au long de cette période.

Il est vrai que l'appréciation antérieure du dollar canadien, dont les effets se sont fait sentir avec un décalage, a quelque peu atténué l'inflation en 2011. Mais cela aurait aussi eu une incidence sur les prix en amont. Le dollar canadien ne s'est pas davantage apprécié après avril. Son évolution n'explique donc pas pourquoi les entreprises n'ont pas pu répercuter les hausses de coûts comme elles s'y attendaient lorsqu'elles ont répondu à l'enquête sur les perspectives des entreprises.

L'évolution des prix des biens de base sera déterminante

Ce qui est clair aujourd'hui, c'est que sur le plan de la consommation, l'inflation est toujours limitée à la composante énergétique, l'IPC hors essence demeurant près de la cible de 2 % de la Banque du Canada. Si les prix mondiaux du pétrole se stabilisent puis commencent à baisser, la trajectoire de l'inflation globale dépendra largement de l'évolution de l'inflation de base. La Banque du Canada craint surtout que la hausse des coûts en amont des carburants et d'autres marchandises fasse monter les prix des biens hors aliments et énergie.

Au vu des cycles passés, au-delà du seul épisode de 2021-2023, cette crainte paraît quelque peu exagérée. Les capacités inutilisées de l'économie peuvent amortir le choc, et les marges actuelles des grossistes et des détaillants leur permettent d'absorber une partie de la hausse des coûts. Les prévisions de la Banque CIBC envisagent que l'inflation de base, hors aliments et énergie, dépasse quelque peu la cible de 2 %, les prix des biens hors aliments et énergie y contribuant davantage que par le passé. Une baisse graduelle des prix de l'essence pourrait toutefois contenir l'inflation globale.

La prévision d'inflation de base de 3 % de la Banque du Canada repose pour sa part sur une forte accélération de la hausse des prix des biens hors aliments et énergie (Graphique 8), plus proche de ce qu'on attendrait dans une économie où la demande serait plus forte qu'actuellement. Sa trajectoire en ce qui concerne les taux d'intérêt dépendra, bien entendu, de la possibilité que ces craintes soient validées par les nouvelles données au cours des prochains mois.

Contacts:

Avery Shenfeld
avery.shenfeld@cibc.com

Benjamin Tal
benjamin.tal@cibc.com

Andrew Grantham
andrew.grantham@cibc.com

Katherine Judge
katherine.judge@cibc.com

Helen Lao
helen.lao@cibc.com

CIBC Capital Markets
PO Box 500
161 Bay Street, Brookfield Place
Toronto, Canada, M5J 2S8
Bloomberg @ CIBC

economics.cibccm.com

CIBC Capital Markets is a trademark brand name under which Canadian Imperial Bank of Commerce ("CIBC"), its subsidiaries and affiliates (including, without limitation, CIBC World Markets Inc., CIBC World Markets Corp. and CIBC Capital Markets (Europe) S.A.) provide different products and services to our customers around the world. Products and/or services offered by CIBC include corporate lending services, foreign exchange, money market instruments, structured notes, interest rate products and OTC derivatives. CIBC's Foreign Exchange Disclosure Statement relating to guidelines contained in the FX Global Code can be found at www.cibccm.com/fxdisclosure. Other products and services, such as exchange-traded equity and equity options, fixed income securities and futures execution of Canadian securities, are offered through directly or indirectly held subsidiaries of CIBC as indicated below.

Distribution

This report is written by the economics team at CIBC Capital Markets and is not the product of a CIBC Capital Markets research department. This report is issued and approved for distribution: (a) in Canada, by CIBC World Markets Inc., a member of the Canadian Investment Regulatory Organization, the Toronto Stock Exchange, the TSX Venture Exchange and a Member of the Canadian Investor Protection Fund; and (b) in the United States, by either: (i) CIBC World Markets Inc. for distribution only to U.S. Major Institutional Investors ("MII") (as such term is defined in SEC Rule 15a-6) or (ii) CIBC World Markets Corp., a member of the Financial Industry Regulatory Authority. U.S. MIIs receiving this report from CIBC World Markets Inc. (the Canadian broker-dealer) are required to effect transactions (other than negotiating their terms) in securities discussed in the report through CIBC World Markets Corp. (the U.S. broker-dealer).

This report is provided, for informational purposes only, to institutional investor and retail clients of CIBC World Markets Inc. in Canada and does not constitute an offer or solicitation to buy or sell any securities discussed herein, including (without limitation) in any jurisdiction where such offer or solicitation would be prohibited.

The distribution of this report in the United Kingdom is being made only to, or directed only at, persons falling within one or more of the exemptions from the financial promotion regime in section 21 of the UK Financial Services and Markets Act 2000 (as amended) ("FSMA") including, without limitation, to the following:

- authorised firms under FSMA and certain other investment professionals falling within article 19 of the FSMA (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO") and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment;
- high value entities falling within article 49 FPO and directors, officers and employees acting for such entities in relation to investment; and
- persons who receive this presentation outside the United Kingdom.

The distribution of this report to any other person in the United Kingdom is unauthorised and may contravene FSMA. No person falling outside such categories should treat this report as constituting a promotion to them or rely or act on it for any purposes whatsoever.This report is distributed solely to eligible counterparties or professional clients and not retail clients as defined in point (8) of Article 2 of Regulation (EU) No 2017/565 as it forms part of UK domestic law by virtue of the European Union (Withdrawal) Act 2018.

For all other jurisdictions, this report is distributed solely to institutional clients and not retail clients as defined by the applicable securities legislation and regulation to which CIBC Capital Markets may be subject in any jurisdiction.

Miscallaneous

This report does not take into account the investment objectives, financial situation or specific needs of any particular client of CIBC. Before making an investment decision on the basis of any information contained in this report, the recipient should consider whether such information is appropriate given the recipient's particular investment needs, objectives and financial circumstances. CIBC suggests that, prior to acting on any information contained herein, you contact one of our client advisers in your jurisdiction to discuss your particular circumstances. Since the levels and bases of taxation can change, any reference in this report to the impact of taxation should not be construed as offering tax advice; as with any transaction having potential tax implications, clients should consult with their own tax advisors. Past performance is not a guarantee of future results.

The information and any statistical data contained herein were obtained from sources that we believe to be reliable, but we do not represent that they are accurate or complete, and they should not be relied upon as such. All estimates and opinions expressed herein constitute judgments as of the date of this report and are subject to change without notice.

This report may provide addresses of, or contain hyperlinks to, Internet web sites. CIBC has not reviewed the linked Internet web site of any third party and takes no responsibility for the contents thereof. Each such address or hyperlink is provided solely for the recipient's convenience and information, and the content of linked third-party web sites is not in any way incorporated into this document. Recipients who choose to access such third-party web sites or follow such hyperlinks do so at their own risk.

Unauthorized use, distribution, duplication or disclosure without the prior written permission of CIBC World Markets Inc. is prohibited by law and may result in prosecution.

CIBC Capital Markets and the CIBC Logo Design are trademarks of CIBC, used under license.