



L'ÉTAT DE
L'ÉCONOMIE CANADIENNE
ET L'INFLATION

**Rapport du Comité sénatorial permanent
des banques, du commerce et de l'économie**

*L'honorable Pamela Wallin, présidente
L'honorable Colin Deacon, vice-président*



Renseignements :

Par courriel : BANC@sen.parl.gc.ca

Par la poste : Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie
Sénat, Ottawa (Ontario), Canada, K1A 0A4

Le rapport peut être téléchargé à l'adresse suivante :

<https://sencanada.ca/fr/comites/BANC/rapports>

Le Sénat est présent sur Twitter : @SenateCA, suivez le comité à l'aide du mot-clic #BANC

This report is also available in English

TABLE DES MATIÈRES

MEMBRES DU COMITÉ.....	2
Les honorables sénateurs	2
ORDRE DE RENVOI	4
SOMMAIRE ET OBSERVATIONS DU COMITÉ.....	5
INTRODUCTION.....	8
APERÇU DE LA SITUATION DE L'ÉCONOMIE CANADIENNE ET DE L'INFLATION.....	11
Inflation élevée et soutenue.....	11
L'inflation au Canada et dans le G20	11
Inflation d'origine intérieure.....	13
Facteurs mondiaux exacerbant l'inflation au Canada	24
Détérioration des perspectives économiques canadiennes et mondiales.....	28
DÉFIS POLITIQUES	31
Faibles taux d'investissement et de croissance de la productivité des entreprises.....	31
Fardeau de la réglementation	33
Vieillesse de la population et pénuries de main-d'œuvre et de travailleurs qualifiés	34
Risque d'effondrement du marché de l'habitation	38
Pénurie de logements.....	39
Faible niveau de concurrence dans certains secteurs	40
Démondialisation	41
Décarbonation	43
ANNEXE A – Témoins	45

MEMBRES DU COMITÉ



L'honorable
Pamela WALLIN
Présidente



L'honorable
Colin DEACON
Vice-président

Les honorables sénateurs



Diane Bellemare



Clément Gignac



Tony Loffreda



Elizabeth Marshall



Paul J. Massicotte



Donald Neil Plett



Pierrette Ringuette



Larry W. Smith



Yuen Pau Woo



Hassan Yussuff

Membres d'office du comité :

L'honorable sénateur Gold et/ou Gagné

L'honorable sénateur Plett et/ou Martin

Autres sénateurs ayant participé à l'étude :

L'honorable sénateur Duncan

L'honorable sénateur Marwah

L'honorable sénatrice Moncion

Services d'information, d'éducation et de recherche parlementaires, Bibliothèque du Parlement :

Édison Roy-César, analyste

Adriane Yong, analyste

Direction des comités du Sénat :

Karine Déquier, greffière

Debbie Larocque, adjointe administrative

Direction des communications du Sénat :

Ben Silverman, agent de communications

ORDRE DE RENVOI

Extrait des *Journaux du Sénat* du jeudi 16 décembre 2021 :

Avec le consentement du Sénat,

L'honorable sénatrice Wallin propose, appuyée par l'honorable sénateur Quinn,

Que le Comité sénatorial permanent des banques et du commerce soit autorisé à étudier toute question concernant les banques et le commerce en général, tel que précisé à l'article 12-7(8) du Règlement;

Que le comité soumette son rapport final au Sénat au plus tard le 30 juin 2023 et qu'il conserve tous les pouvoirs nécessaires pour diffuser ses conclusions dans les 180 jours suivant le dépôt du rapport final.

La motion, mise aux voix, est adoptée.

Le greffier intérimaire du Sénat

Gérald Lafrenière

SOMMAIRE ET OBSERVATIONS DU COMITÉ

Du 22 septembre au 1^{er} décembre 2022, le Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie (le comité) a mené une étude approfondie sur la situation de l'économie canadienne et l'inflation.

Aux fins de l'étude, le comité a entendu les témoignages du gouverneur et de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, d'anciens gouverneurs de la Banque du Canada et de la Banque d'Angleterre, du directeur parlementaire du budget, de professeurs d'économie, d'économistes du milieu bancaire, ainsi que de représentants du Bureau de la concurrence Canada, de l'Institut des finances publiques et de la démocratie, de la Canada West Foundation, du Centre for Future Work et du Centre d'étude des niveaux de vie.

Les témoins ont exprimé un large éventail d'opinions sur les divers facteurs qui contribuent à la forte inflation au Canada. Le comité souligne qu'il y avait au moins neuf points de consensus parmi la plupart des témoins :

- Le resserrement de la politique monétaire est justifié.
- La situation actuelle reflète également une demande excédentaire, car l'inflation est désormais largement déterminée par des facteurs intérieurs et non plus seulement par des forces telles que les contraintes de la chaîne d'approvisionnement.
- Les dépenses devraient être limitées et mieux ciblées.
- L'augmentation des taux d'intérêt commence à se répercuter sur la croissance économique et celle-ci devrait ralentir. Il n'y a toutefois pas de consensus sur la sévérité du ralentissement et sa durée.
- La hausse des taux d'intérêt pourrait exacerber les problèmes de logement au Canada.
- Il n'y a aucune preuve d'une spirale des salaires au Canada.
- Une plus grande participation au marché du travail contribuerait à réduire les pénuries de main-d'œuvre.
- La dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain pourrait accroître l'inflation par la voie des prix à l'importation.
- Le renforcement de la concurrence est un moyen important de lutter contre l'inflation à long terme.

D'autres questions ont fait l'objet de plus de débats, comme la relation entre la masse monétaire, l'inflation et l'économie.

Bien que les témoins aient en général été d'avis que les banques centrales qui ont pratiqué l'assouplissement quantitatif et les gouvernements nationaux qui ont déployé d'importants programmes d'aide et de relance budgétaires tout au long de la pandémie ont pris les bonnes décisions, l'idée que ces politiques aient été trop énergiques ou généreuses est de plus en plus répandue. Avec le lent retour à la normale, les banques centrales dans le monde entier sont aux prises avec des taux d'intérêt inquiétants et déploient maintenant des mesures pour maîtriser l'inflation, d'abord par une augmentation rapide des taux d'intérêt et ensuite, par de plus petites augmentations en attendant de voir si les mesures fonctionnent.

L'inflation que connaît le Canada a de nombreuses causes, tant d'origine intérieure qu'extérieure, et les avis divergent quant à savoir si le gouvernement et ses institutions ont soit surestimé soit sous-estimé les effets combinés des diverses forces du marché, des événements mondiaux et des politiques et outils qu'ils ont mis en œuvre. Le lent retrait des soutiens liés à la COVID-19 a été largement considéré comme un facteur précoce de l'inflation. Ce qui apparaît clairement toutefois est qu'il faut renforcer le contrôle parlementaire sur le déploiement des outils budgétaires et monétaires, particulièrement en temps de crise et d'incertitude.

Partant de là, le comité constate également que :

- la Banque du Canada devrait faire preuve d'une plus grande transparence et rendre publique périodiquement son évaluation de l'effet qu'ont ses interventions sur l'inflation et sur l'évolution des indicateurs économiques clés;
- les dépenses totales du gouvernement devraient être limitées et ses investissements devraient être plus ciblés; et
- l'investissement des entreprises est un moteur important de la productivité et du niveau de vie.

Nous ne savons pas encore si la crise inflationniste aurait pu être évitée si nous avions su alors ce que nous savons aujourd'hui à propos de l'urgence sanitaire et des effets des dépenses de soutien et de relance. L'énorme augmentation de la masse

monétaire et l'affirmation des banques centrales selon laquelle l'inflation était transitoire ont alimenté le débat.

Cette situation montre clairement que les comités des deux chambres chargés de surveiller et d'étudier le contexte budgétaire et monétaire doivent continuer à faire preuve de diligence dans leur travail. En outre, les budgets d'aujourd'hui et de demain doivent s'attaquer aux problèmes prolongés de sous-investissement au Canada et de notre compétitivité à l'étranger.

INTRODUCTION

Et même si le Canada devait entrer en récession, la situation actuelle sur notre marché du travail me porte à croire que ce ne serait pas une récession comme en 1982 alors que nous avons eu droit à des mises à pied massives et à des taux de chômage atteignant des sommets. Je pense qu'une récession à ce moment-ci, si jamais c'était le cas, serait relativement indolore, si je puis m'exprimer ainsi, comparativement à ce que nous avons pu connaître par le passé.

Yves Giroux, directeur parlementaire du budget¹

[...] il y a de bonnes chances que nous nous trompions. Il existe un risque réel et une probabilité significative que la récession soit plus longue et plus grave que ce que prévoit le scénario défavorable présenté par la ministre Freeland dans son Énoncé économique de l'automne.

Kevin Page, président et premier dirigeant, Institut des finances publiques et de la démocratie²

En discutant des efforts de la Banque du Canada pour ramener l'inflation à sa cible, plusieurs témoins ont évoqué le risque d'une récession.

Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada, a signalé qu'il est de plus en plus évident que l'augmentation des taux d'intérêt commence à se répercuter sur la croissance économique, notamment les parties de l'économie sensibles aux taux d'intérêt comme l'habitation et les articles à prix élevé (p. ex., les automobiles et les électroménagers). Selon M. Macklem, l'effet de l'augmentation des taux d'intérêt prendra un certain temps à se propager dans l'économie.

Mark Carney, vice-président du conseil et chef de l'investissement en matière d'environnement chez Brookfield Asset Management Inc., et ancien gouverneur de la Banque du Canada et de la Banque d'Angleterre, a dit au comité qu'une récession est

¹ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, [Témoignages](#), 27 septembre 2022 (Yves Giroux, directeur parlementaire du budget, Bureau du directeur parlementaire du budget).

² Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, [Témoignages](#), 1^{er} décembre 2022 (Kevin Page, président et premier dirigeant, Institut des finances publiques et de la démocratie).

probable tant au Canada que dans le monde entier, bien que le moment exact où elle se produira soit incertain. La Chine, l'Europe et le Royaume-Uni sont de fait en récession, les États-Unis seront en récession au cours de la prochaine année, et le Canada connaîtra quelques trimestres de croissance économique négative. Au sujet de la vive réaction des marchés financiers au mini-budget du gouvernement du Royaume-Uni, M. Carney a expliqué que, dans le contexte actuel d'un resserrement coordonné des politiques monétaires, des tensions accrues surviendront entre divers objectifs macroéconomiques : politique monétaire et politique budgétaire, stabilité financière et stabilité des prix, stabilité des prix et intégrité monétaire en Europe, stabilité des prix et croissance dans les marchés émergents, soldes intérieur et extérieur au Japon.

Kevin Page, président et premier dirigeant, Institut des finances publiques et de la démocratie, a dit au comité que tout annonce le troisième choc économique mondial en moins de 15 ans – la crise financière mondiale de 2008, la pandémie mondiale de 2020 et peut-être la récession mondiale de 2023 pour lutter contre l'inflation élevée. Selon M. Page, cette prochaine récession sera auto-infligée à bien des égards, parce que la Banque du Canada et d'autres banques centrales augmentent les taux d'intérêt pour éliminer délibérément la pression de la demande dans leur économie afin de réduire l'inflation. Dans ce contexte, le risque de commettre une erreur à l'égard de la politique monétaire est très élevé parce que les hausses des taux d'intérêt mettent du temps à se répercuter sur l'économie et que les perspectives à court terme sont très incertaines.

Après avoir félicité la ministre des Finances pour avoir présenté un scénario défavorable dans *l'Énoncé économique de l'automne 2022*, M. Page a soutenu que le gouvernement aurait cependant dû présenter une politique en réponse à ce scénario défavorable. Selon M. Page, le gouvernement devrait se préparer à la récession prochaine, aider les personnes vulnérables, protéger la capacité économique, rétablir la stabilité macroéconomique et lancer un programme postpandémie afin de promouvoir la compétitivité, la durabilité, l'inclusion et la résilience.

John Greenwood, économiste en chef, International Monetary Monitor Ltd., a souligné que les États-Unis risquent de connaître une récession plus grave et un taux de chômage plus élevé que nécessaire pour réduire le taux d'inflation parce que la

Réserve fédérale a donné un coup d'accélérateur trop brutal pendant la pandémie, avec une croissance moyenne de 18 % de la monnaie au sens large, et qu'elle donne maintenant un coup de frein trop brusque avec des augmentations importantes des taux d'intérêt et un resserrement quantitatif marqué, lesquels on réduit la croissance de la monnaie au sens large à près de zéro aux États-Unis. M. Greenwood a aussi mentionné que la Banque d'Angleterre prévoit de réduire son bilan de 80 milliards de livres sterling au cours des 12 prochains mois, ce qui signifie que la croissance de la monnaie au sens large pourrait aussi connaître une importante diminution au Royaume-Uni si les banques ne prêtent pas plus d'argent afin de contrer ce déclin de la croissance de la monnaie au sens large.

Steve Ambler, professeur agrégé à l'Université du Québec à Montréal, a soutenu que la Banque du Canada doit veiller à ne pas trop resserrer sa politique monétaire, parce que les données sur l'inflation d'un mois à l'autre – qui donne une meilleure idée de la direction que prend l'inflation que les données mensuelles annualisées – indiquent que l'inflation diminue rapidement vers les 3 %. M. Ambler a également recommandé que la Banque du Canada cesse d'augmenter les taux d'intérêt afin d'en évaluer pleinement l'effet sur l'économie, car selon lui, l'augmentation des taux d'intérêt au-delà de 4,25 % ferait augmenter le risque de récession.

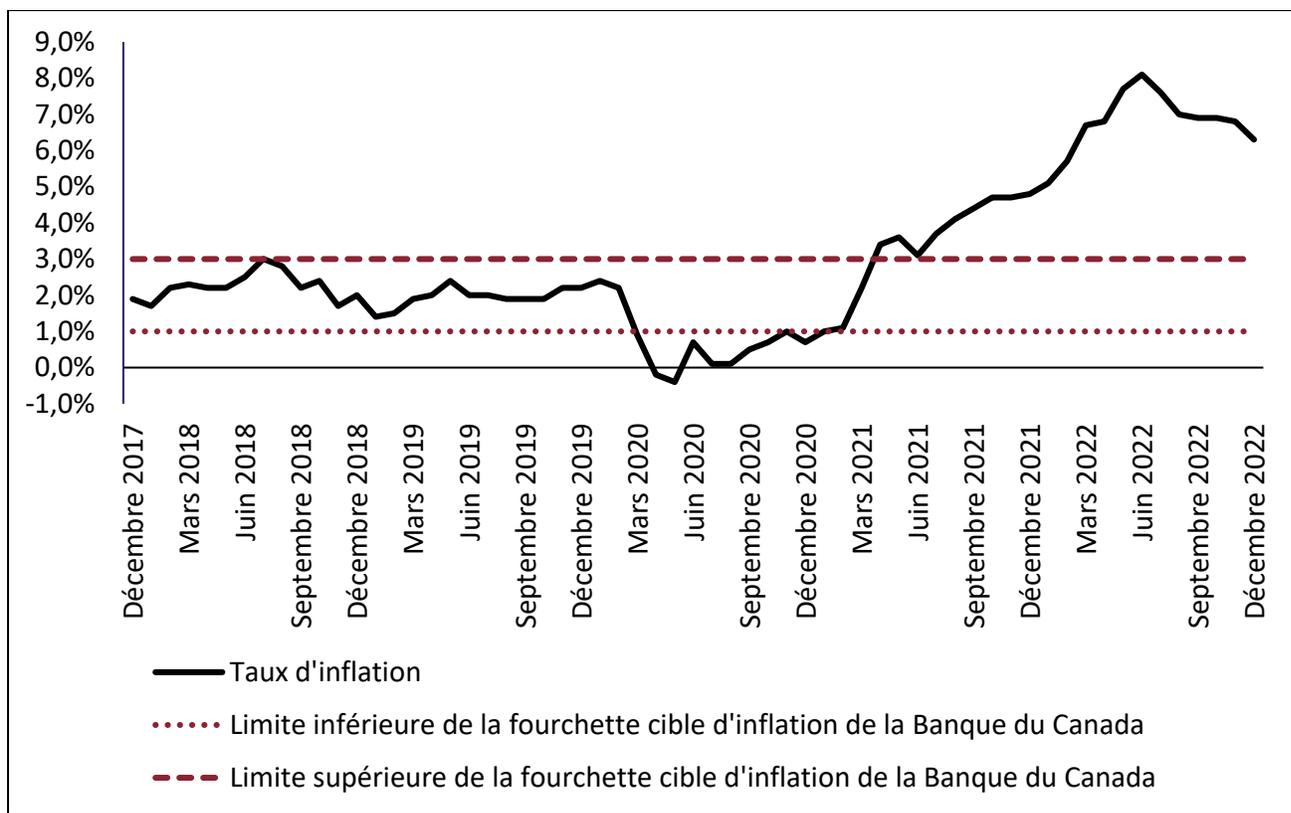
APERÇU DE LA SITUATION DE L'ÉCONOMIE CANADIENNE ET DE L'INFLATION

Inflation élevée et soutenue

L'inflation au Canada et dans le G20

Comme le montre la figure 1, le taux d'inflation au Canada s'est maintenu dans la fourchette cible de 1 % à 3 % fixée par la Banque du Canada au cours de la période de décembre 2017 à mars 2020, mais est passé en deçà de 1 % entre avril 2020 et février 2021 en raison de la pandémie de COVID-19. Le taux d'inflation est ensuite revenu brièvement à 2,2 % en mars 2021, avant de dépasser les 3 % en avril 2021 et d'atteindre un sommet de 8,1 % en juin 2022. En décembre 2022, le taux d'inflation était redescendu à 6,3 %.

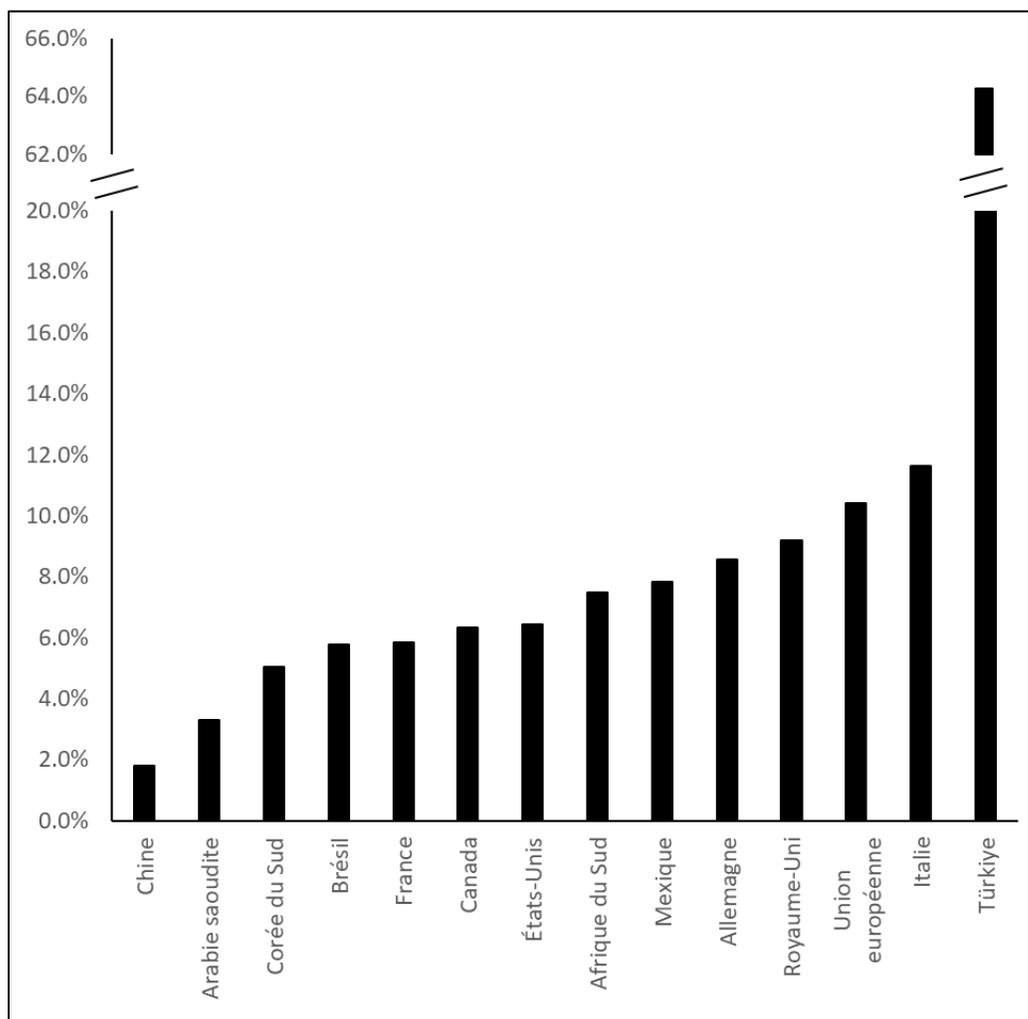
Figure 1 – Taux d'inflation, Canada, décembre 2017 à décembre 2022 (%)



Source : Figure produite par la Bibliothèque du Parlement à l'aide des données de : Statistique Canada, *Le Quotidien*, Indice des prix à la consommation, décembre 2022, [Graphique 1](#).

La figure 2 montre que, en décembre 2022, le Canada se classait au 6e rang des pays affichant les plus faibles taux d'inflation des 14 pays du Groupe des vingt (G20) pour lesquels l'OCDE a publié des données. Quant à eux, les États-Unis et le Royaume-Uni se classaient aux 7e et 11e rangs, respectivement.

Figure 2 – Taux d'inflation, G20, décembre 2022 (%)



Remarque : L'Organisation de coopération et de développement économiques n'a pas publié de données pour l'Argentine, l'Australie, l'Inde, l'Indonésie, le Japon et la Russie.

Source : Figure produite par la Bibliothèque du Parlement à l'aide des données de : Organisation de coopération et de développement économiques, [Inflation \(IPC\)](#), consulté le 20 janvier 2022.

Inflation d'origine intérieure

Si vous regardez l'ensemble du panier de l'IPC, 80 ou 90 % des composantes individuelles se situent à 3 % ou plus en ce moment. L'ampleur de la situation vous indique que ce n'est pas, et cela n'a jamais été, un choc transitoire de l'économie venant de l'extérieur. C'était une demande excédentaire dans l'économie.

Robert Kavcic, directeur et économiste principal, Banque de Montréal³

Stimulation budgétaire intérieure

Jack Mintz, chercheur émérite du recteur, École de politique publique de l'Université de Calgary, a expliqué que l'inflation était causée par une combinaison de chocs d'offre (p. ex., restrictions sanitaires, goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement, pénuries d'énergie et de main-d'œuvre) et de déficits gouvernementaux, accompagnés d'une augmentation marquée de la masse monétaire. Selon M. Mintz, il est facile d'attribuer l'augmentation de l'inflation intérieure à des facteurs externes seulement, mais ces facteurs externes n'expliquent pas les écarts d'inflation entre les pays. Par exemple, la Chine, la Suisse et l'Arabie saoudite affichent des taux d'inflation inférieurs à 4 %, bien qu'ils aient été soumis aux mêmes facteurs externes que des pays affichant des taux d'inflation beaucoup plus élevés. Cela signifie que d'autres facteurs, y compris les déficits budgétaires gouvernementaux et une politique monétaire accommodante, ont aussi eu un effet considérable sur le niveau de l'inflation au Canada.

³ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, *Témoignages*, 25 octobre 2022 (Robert Kavcic, directeur et économiste principal, Banque de Montréal).

M. Mintz et M. Carney ont dit que le gouvernement pourrait offrir aux Canadiens vulnérables une aide temporaire et très ciblée, tout en soulignant qu'il est contreproductif d'appliquer à contresens des politiques budgétaires et monétaires. En langage familier, « si l'on met un pied sur le frein dans le cadre de la politique monétaire, il est insensé d'appuyer l'autre pied sur l'accélérateur⁴ ».

M. Page a dit au comité que le déficit, représentant environ 1,5 % du produit intérieur brut (PIB) pour 2022-2023, n'est pas une source majeure d'inquiétude parce que, selon lui, l'activité économique est inférieure à la tendance et semble se diriger vers un ralentissement. Cela dit, M. Page a précisé que le gouvernement ne devrait pas lancer de grands programmes structurels ni de programmes à long terme financés par des déficits. Il importe que la politique budgétaire du gouvernement continue de tendre vers des déficits moins importants pendant que l'économie comble l'écart de production (c.-à-d. l'écart entre la production effective et la production potentielle). M. Page a également dit que les mesures annoncées dans *l'Énoncé économique de l'automne 2022* pour les personnes vulnérables (p. ex., doubler le crédit pour la taxe sur les produits et services, offrir de l'aide aux étudiants à l'égard des intérêts sur leurs dettes et favoriser la transition énergétique) sont modestes et n'alimentent pas l'inflation. M. Page a soutenu que nous devons appuyer la transition énergétique visant une réduction des émissions de CO₂ sans égard à l'inflation.

En ce qui concerne les dépenses fédérales pour les ressources humaines, M. Page a dit au comité qu'il est difficile de concilier la croissance rapide et généralisée des dépenses en ressources humaines dans l'ensemble des ministères, qui a commencé en 2015 et qui s'est accélérée depuis la pandémie, et le plan de dépenses du gouvernement pour les cinq prochaines années. Selon M. Page, le gouvernement devrait publier un plan de ressources humaines à long terme intégré à son plan de dépenses à long terme et ventilé par ministère et type d'employés (c.-à-d. à temps

⁴ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, *Témoignages*, 20 octobre 2022 (Mark Carney, vice-président du conseil et chef de l'investissement en matière d'environnement, Brookfield Asset Management Inc.).

plein et à temps partiel) parce que les données de base actuellement publiées par le Secrétariat du Conseil du Trésor du Canada et le greffier du Conseil privé ne sont pas intégrées dans le plan de dépenses à long terme du gouvernement. Le Parlement et les Canadiens ont besoin de ce plan pour pouvoir demander des comptes au gouvernement à l'égard de ses politiques et déterminer si le gouvernement fédéral a la fonction publique dont il a besoin pour faciliter la transition énergétique du Canada, favoriser la capacité concurrentielle et aider les municipalités, les provinces, les territoires et les peuples autochtones à l'égard de ces questions de résilience.

M. Ambler a fait observer que les dépenses fédérales ont augmenté de 73 % en 2020-2021 et qu'elles resteront, en 2022-2023, supérieures de 27 % à ce qu'elles étaient en 2019-2020. M. Ambler a aussi souligné que les dépenses fédérales augmentent constamment par rapport à la croissance du PIB et que ce ratio dépasse maintenant largement la fourchette empirique de 15 % à 25 % du PIB, où la contribution des dépenses gouvernementales à la croissance du PIB plafonne et devient négative.

M. Carney a mentionné que l'important train de mesures d'aide financière du gouvernement était nécessaire au plus fort de la pandémie. Toutefois, rétrospectivement, les mesures ont été laissées en place un peu plus longtemps que strictement nécessaire, ce qui a ajouté aux pressions inflationnistes.

Trevor Tombe, professeur d'économie à l'Université de Calgary, a fait observer que, ayant accru la demande en biens et services, les mesures de soutien du revenu offertes par les gouvernements pendant la pandémie ont pu être une source de pression inflationniste.

Jim Stanford, économiste et directeur, Centre for Future Work, a soutenu qu'il n'y a pas de lien entre la taille du déficit d'un pays et son taux d'inflation. Par exemple, le Japon a affiché un déficit plus important, mais un taux d'inflation moins élevé que le Canada, alors que l'Allemagne a enregistré un déficit moins élevé, mais un taux d'inflation plus important que le Canada. Il a aussi mentionné que l'incidence générale de la politique budgétaire n'est pas inflationniste parce que le déficit du gouvernement a rapidement diminué avec l'élimination graduelle des mesures de soutien liées à la COVID-19.

En outre, M. Stanford a suggéré que la politique budgétaire pourrait jouer un rôle plus important dans la lutte contre l'inflation, au même titre que les politiques sociales et du marché du travail.

Stimulation monétaire intérieure

Les dirigeants des banques centrales ne veulent pas parler de la masse monétaire, et ils prétendent que tout, sauf la masse monétaire, provoque l'inflation. La raison en est que ce sont eux qui sont responsables de la croissance de la masse monétaire. Quand elle s'emballe et qu'il y a de l'inflation, ils ne veulent pas en être tenus responsables.

Steve Hanke, professeur d'économie appliquée, Université Johns Hopkins⁵

L'augmentation de la masse monétaire n'est pas attribuable seulement à l'achat d'actifs par la Banque du Canada. Elle est surtout attribuable au fait que les prêts consentis par les banques privées ont fini par être plus résilients que prévu, en partie à cause de l'essor énorme et finalement insoutenable des prêts hypothécaires.

Jim Stanford, économiste et directeur du Centre for Future Work⁶

M. Macklem, a prédit que le taux d'inflation passera de 7 % au dernier trimestre de 2022 à environ 3 % d'ici la fin de 2023, avant de revenir à la cible de 2 % de la Banque du Canada d'ici la fin de 2024.

Interrogé sur la mesure dans laquelle la Banque du Canada surveille le taux de croissance de la masse monétaire, M. Macklem a répondu que la Banque du Canada examine de nombreuses statistiques, y compris le taux de croissance de la masse monétaire. Si la Banque du Canada constate que les Canadiens disposent de plus d'argent, elle s'attendra à ce qu'ils dépensent plus pour les biens et les services. M. Macklem a alors expliqué qu'il avait l'habitude de vérifier l'état de la masse monétaire chaque semaine au début de sa carrière d'économiste, et que, pendant cette période, lui et ses collègues ont appris que le lien entre la masse monétaire,

⁵ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, [Témoignages](#), 20 octobre 2022 (Steve Hanke, professeur d'économie appliquée, Université Johns Hopkins).

⁶ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, [Témoignages](#), 29 septembre 2022 (Jim Stanford, économiste et directeur du Centre for Future Work).

l'inflation et l'économie n'est pas constant au fil du temps. En outre, les efforts déployés dans les années 1970 par les banques centrales pour contrôler le taux de croissance de la masse monétaire ont échoué.

Devant le comité, M. Greenwood a qualifié de fallacieux le témoignage du gouverneur de la Banque du Canada au sujet de la relation entre la masse monétaire et l'inflation, parce que, au cours de la décennie entre 1972 et 1981, l'agrégat monétaire au sens large M3 au Canada était de 17,4 %, un taux représentant près de trois fois le taux idéal de 6 % requis pour assurer la maîtrise de l'inflation. Selon M. Greenwood, cette absence de contrôle monétaire explique pourquoi l'inflation a été de 9,6 % par année en moyenne au cours de la période de 1973 à 1982.

M. Macklem a reconnu que la Banque du Canada aurait dû commencer à augmenter les taux d'intérêt en 2021, si elle avait su tout ce qu'elle sait aujourd'hui. M. Macklem a également reconnu que les banques centrales de nombreux pays émergents comme le Brésil et le Mexique ont été plus proactives que la Banque du Canada et d'autres grandes banques centrales, en augmentant leurs taux d'intérêt dès les premiers signes de pressions inflationnistes mondiales, parce qu'elles ne profitaient pas de la même crédibilité fondée sur un long historique d'inflation faible et stable. M. Macklem a cependant souligné que la Banque du Canada a été parmi les premières grandes banques centrales à arrêter son programme d'assouplissement quantitatif en avril 2021 et l'une des grandes banques centrales ayant augmenté ses taux d'intérêt le plus rapidement. Selon M. Macklem, le fait que le taux d'inflation du Canada se situe parmi le groupe des pays affichant les taux les moins élevés est attribuable à la rapidité avec laquelle la Banque du Canada a ralenti l'assouplissement quantitatif et a augmenté les taux d'intérêt par rapport à d'autres grandes banques centrales.

Lorsqu'on lui a demandé si le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque du Canada avait été créé pour financer les déficits du gouvernement liés à la COVID-19 et s'il y avait une distinction claire entre la politique monétaire et la politique budgétaire depuis le lancement de ce programme, M. Macklem a répondu que la distinction entre la politique monétaire et la politique budgétaire avait toujours été claire dans son esprit et que l'assouplissement quantitatif « fait partie des méthodes que nous avons appliquées pour abaisser les taux d'intérêt ». Selon M.

Macklem : « L'assouplissement quantitatif n'a rien de particulier. Il fait partie de cet ensemble⁷. »

Interrogé au sujet des pertes d'exploitation de la Banque du Canada, M. Macklem a indiqué que la Banque du Canada essuiera des pertes d'exploitation cette année et au cours des trois prochaines années en raison des différences de taux d'intérêt entre ses passifs et ses actifs. Carolyn Rogers, première sous-gouverneure de la Banque du Canada, a aussi expliqué que les conventions d'indemnisation⁸ entre la Banque du Canada et le gouvernement fédéral couvrent les pertes de valeur de marché liées au programme d'assouplissement quantitatif de la Banque du Canada, mais pas les différences de taux d'intérêt. Au troisième trimestre de 2022, la Banque du Canada a subi une perte globale de 522 millions de dollars⁹. En outre, en 2020-2021, « le gouvernement a enregistré des pertes nettes totalisant 19 milliards de dollars à l'égard des achats d'obligations du gouvernement du Canada par la Banque. Cette perte nette est comptabilisée au titre des Autres revenus - sociétés d'État entreprises et autres entreprises publiques dans l'état consolidé des résultats et du déficit accumulé¹⁰. » Cette perte a été couverte par les conventions d'indemnisation dont Mme Rogers a fait mention dans son témoignage.

M. Greenwood a souligné que, lorsqu'il indique dans son témoignage que l'assouplissement quantitatif fait partie des méthodes appliquées pour abaisser les taux d'intérêt, le gouverneur de la Banque du Canada omet de mentionner que l'achat d'obligations du gouvernement par la Banque du Canada a directement fait

⁷ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, *Témoignage*, 1^{er} novembre 2022 (Tiff Macklem, gouverneur de la Banque du Canada).

⁸ Selon la Banque du Canada : « Au deuxième trimestre de 2020, des conventions d'indemnisation conclues avec le gouvernement du Canada ont été mises en place pour permettre à la Banque de soutenir les marchés des obligations du gouvernement fédéral, des provinces et des sociétés. Si la Banque décidait de vendre des actifs, les pertes résultantes dans le cadre du Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada, du Programme d'achat d'obligations provinciales, du Programme d'achat de titres provinciaux sur les marchés monétaires, du Programme d'achat de papier commercial et du Programme d'achat d'obligations de sociétés seraient couvertes par le gouvernement fédéral. Les gains réalisés sur la cession de ces actifs seraient remis au gouvernement. » Voir Banque du Canada, *À propos du bilan de la Banque du Canada*, 10 septembre 2021.

⁹ Banque du Canada, *Rapport financier trimestriel - Troisième trimestre de 2022*.

¹⁰ Receveur général du Canada, section 1, « Analyse des états financiers », *Comptes publics du Canada 2021 : Volume I*, p. 18.

augmenter l'agrégat M3, lequel est rapidement passé de 7,8 % en janvier 2020 à 16,3 % en juin 2020 et s'est maintenu à un taux élevé de 12 % jusqu'en février 2021. Selon M. Greenwood, le problème d'inflation au Canada est directement attribuable à cette augmentation de l'agrégat M3 – et non pas aux goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement ni à l'augmentation des prix de l'énergie et des aliments, comme beaucoup le prétendent. M. Greenwood a alors recommandé qu'un taux de croissance cible de 6 % de l'agrégat M3, dans une fourchette de 3 % à 9 %, soit ajouté au mandat de la Banque du Canada.

Jean-François Perrault, premier vice-président et économiste en chef, Banque Scotia, a dit au comité qu'il ne croit pas du tout que la Banque du Canada ait été politiquement influencée, mais reconnaît que certains le croient. Selon M. Perrault, le gouverneur de la Banque du Canada est indépendant et ses erreurs n'étaient pas de nature politique. Quant à lui, Pierre Fortin, professeur émérite de sciences économiques à l'Université du Québec à Montréal, a déclaré que le gouverneur de la Banque du Canada a eu raison d'éviter un risque de suppression d'emplois avec ce qui aurait été une augmentation coûteuse des taux d'intérêt, laquelle n'aurait eu aucun avantage si l'inflation s'était rapidement résorbée comme en 1971, 1991 et 2003 sans que la banque centrale ait à intervenir.

En ce qui concerne le lien entre les déficits du gouvernement, l'assouplissement quantitatif de la Banque du Canada et l'inflation, M. Greenwood a expliqué au comité qu'il n'y a que trois façons de financer un déficit gouvernemental : augmenter les impôts, emprunter de l'argent au secteur privé et imprimer de l'argent. Quand un gouvernement finance son déficit soit en augmentant les impôts, soit en empruntant de l'argent au secteur privé, il a plus d'argent à dépenser en biens et en services, alors que le secteur privé en a moins. Cependant, si le gouvernement finance son déficit en imprimant de l'argent, c'est-à-dire que la banque centrale finance le déficit du gouvernement par une augmentation plus rapide du taux de croissance de la masse monétaire, tant le gouvernement que le secteur privé ont plus d'argent à dépenser en biens et en services, ce qui accroît l'inflation. Steve Hanke, professeur d'économie appliquée à l'Université Johns Hopkins, a fourni une explication semblable, disant qu'il n'y aurait pas eu d'inflation si le gouvernement avait vendu ses obligations au public plutôt qu'à la Banque du Canada, qui aurait sans doute demandé des taux d'intérêt beaucoup plus élevés. Quand une banque centrale

finance le déficit du gouvernement par une augmentation plus rapide du taux de croissance de la masse monétaire, le déficit est monétisé.

Lorsqu'on leur a demandé pourquoi les programmes d'assouplissement quantitatif des banques centrales étrangères n'ont pas entraîné d'inflation en 2008, M. Hanke et M. Greenwood ont expliqué que, contrairement à 2008 où les prêts bancaires étaient restreints parce que les banques devaient rééquilibrer leur situation financière et faire face à un resserrement de la réglementation bancaire, au cours de la pandémie en 2020, le marché du prêt bancaire était vigoureux et la création d'argent supplémentaire par les banques centrales au moyen de l'assouplissement quantitatif ainsi que la faiblesse de longue date des taux d'intérêt ont entraîné une production excessive d'argent, ce qui a créé l'actuel problème d'inflation.

M. Hanke a déploré que tout le monde cherche les causes de l'inflation aux mauvais endroits (p. ex., la pandémie de COVID-19, les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement, l'invasion russe en Ukraine). Selon M. Hanke, l'inflation est toujours et partout causée par un seul facteur : la croissance excessive de la masse monétaire. À titre d'exemple, il a dit avoir récemment terminé une étude sur 157 pays de 1990 à 2021, laquelle révèle une relation biunivoque presque parfaite entre le taux de croissance de la masse monétaire et le taux de croissance de l'inflation. De plus, M. Hanke a informé le comité que, selon ses calculs, depuis 2020, 46 % de la masse monétaire au sens large est attribuable à la Banque du Canada, comparativement à 3 % seulement au cours de la période de 2010 à 2020. À l'instar de M. Greenwood, M. Hanke a indiqué que la Banque du Canada ne devrait permettre à la masse monétaire de croître qu'à un taux d'environ 6 % ou 7 % par année afin d'atteindre systématiquement sa cible de 2 % d'inflation.

M. Hanke a également souligné que l'inflation constitue un impôt extrêmement régressif qui touche principalement les personnes à faible revenu dont le revenu est entièrement assujéti à l'inflation parce qu'entièrement affecté à l'achat de biens et de services. En revanche, les personnes à revenu élevé profitent généralement de l'inflation parce qu'elles possèdent des actions, des biens immobiliers et des matières premières dont la valeur a tendance à augmenter de nombreux mois avant que l'inflation ne commence à augmenter. Selon M. Hanke, le décalage entre l'augmentation du taux de croissance de la masse monétaire et l'augmentation du

prix des actifs est d'un à neuf mois, alors qu'il est de 12 à 24 mois dans le cas de l'augmentation de l'inflation.

M. Ambler a soutenu que la masse monétaire est un mauvais indicateur de l'inflation lorsque l'inflation est stable et près de la cible, mais qu'elle en est un bien meilleur lorsque l'inflation est élevée et très instable comme à l'heure actuelle. D'après M. Ambler, les prévisions de la croissance annualisée sur 3 mois des agrégats monétaires au sens large M1++ et M2++¹¹ indiquent dans les deux cas que l'inflation fléchira bientôt. M. Ambler a également expliqué comme suit la relation entre les déficits du gouvernement, le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque du Canada et la croissance rapide de la masse monétaire :

- Les transferts du gouvernement ont été financés par des déficits;
- La Banque du Canada a acheté des obligations nouvellement émises par le gouvernement;
- Les dépôts du gouvernement à la Banque du Canada ont augmenté et la quantité d'obligations du gouvernement détenues par la Banque du Canada a augmenté;
- Le gouvernement a utilisé ses nouveaux dépôts à la Banque du Canada pour effectuer des transferts aux ménages et aux entreprises;
- Les dépôts du gouvernement à la Banque du Canada ont diminué, les soldes de règlement (appelés réserves de la banque centrale dans d'autres pays) ont augmenté¹², et les dépôts dans le système bancaire ont augmenté.

Lorsqu'on lui a demandé si la croissance de la masse monétaire est un facteur de l'inflation, Robert Kavcic, directeur et économiste principal à la Banque de Montréal, a répondu que l'explication classique de l'inflation – trop d'argent pour trop peu de

¹¹ Pour obtenir une définition des agrégats monétaires M1++ et M2++, voir : Banque du Canada, [Agrégats monétaires](#).

¹² Les soldes de règlement sont des dépôts productifs d'intérêt détenus par des participants au système de paiement du Canada.

biens et services – est valable et que ce facteur a probablement contribué à l'inflation étant donné que toutes les grandes banques centrales ont simultanément lancé des programmes d'assouplissement quantitatif pour soutenir les liquidités dans le système financier. M. Kavcic a cependant indiqué que la croissance de la masse monétaire n'est peut-être pas le plus important des facteurs de l'inflation.

Augmentation des coûts liés au logement

M. Tombe a mentionné que l'augmentation des coûts liés au logement a constitué le deuxième facteur le plus important de l'augmentation de l'inflation, après l'augmentation des prix de l'énergie. Selon M. Tombe, l'augmentation des prix des habitations n'aurait probablement pas été aussi rapide pendant la pandémie si des politiques provinciales et municipales avaient facilité l'augmentation de l'offre de logements pour répondre à l'importante hausse de la demande.

M. Carney a déclaré que la demande excédentaire dans le secteur de l'habitation indique que l'inflation était désormais principalement d'origine intérieure. M. Stanford a désigné ce qu'il a qualifié de bulle immobilière comme une source importante de l'inflation récente. M. Stanford a aussi souligné que, bien que les prix de l'habitation aient commencé à fléchir dernièrement, l'inflation des prix de l'habitation pourrait continuer à augmenter parce que, en ce qui concerne l'habitation, l'indice des prix à la consommation au Canada tient compte du coût du service de l'emprunt hypothécaire plutôt que du prix de l'habitation. De même, les loyers pourraient aussi faire croître l'inflation des prix de l'habitation, ayant tendance à augmenter lorsque les taux d'intérêt augmentent.

M. Kavcic a expliqué que les taux d'intérêt plus élevés ayant affaibli le marché de l'habitation, le marché du logement locatif a pris de la vigueur parce que les propriétaires d'immeubles ont facilement pu augmenter les loyers afin de transférer aux locataires leurs coûts d'exploitation plus élevés en raison de la pénurie chronique de logements locatifs de qualité au Canada et de l'augmentation record de l'immigration au Canada en 2022. Parmi ces immigrants se trouvaient de nombreux étudiants et résidents non permanents, qui sont habituellement locataires.

Demande comprimée en matière de services

Selon M. Macklem, maintenant que l'économie est complètement rouverte, les prix des services augmentent rapidement parce que les ménages veulent profiter des services nécessitant des contacts étroits qu'ils n'ont pas pu obtenir pendant les confinements, mais les entreprises n'arrivent pas à répondre à cette forte et soudaine hausse de la demande.

M. Carney a souligné que, si des facteurs mondiaux ont contribué au début de la poussée inflationniste, la majeure partie de l'inflation est maintenant d'origine intérieure. Le secteur des services en offre un exemple, particulièrement la demande comprimée en matière de services dont tous les Canadiens ont fait l'expérience. Selon M. Carney, la Banque du Canada a raison de resserrer sa politique monétaire pour réduire l'inflation en éliminant cette demande excédentaire dans l'économie canadienne.

Hausse des profits dans les secteurs moins concurrentiels

M. Stanford a dit au comité que les profits ont augmenté dans plusieurs secteurs de l'économie – chaînes de supermarchés, télécommunications, banques, énergie – et que des indices montrent que les profits des entreprises au Canada se sont accrus pendant l'actuelle période inflationniste, atteignant leur plus importante proportion du PIB à ce jour. D'après lui, cela indique que les entreprises exercent leur pouvoir de marché afin de tirer parti des perturbations de la chaîne d'approvisionnement et des fortes dépenses de consommation.

Mme Rogers a mentionné que les marges bénéficiaires dans le secteur privé se sont maintenues, ce qui indique que les entreprises répercutent la hausse de leurs coûts sur les consommateurs. Elle a souligné que cette situation se produit et perdure lorsqu'il existe une demande excédentaire et que les forces concurrentielles sont peu importantes.

À l'égard des profits excessifs, M. Stanford a préconisé un impôt sur les bénéfices exceptionnels, qui serait appliqué sur les profits dépassant un certain taux de rendement, et recommandé que ces recettes fiscales soient utilisées pour aider les Canadiens à faible revenu. Selon M. Stanford, une telle mesure a été employée dans

plusieurs pays européens et au Royaume-Uni à l'égard des entreprises du secteur de l'énergie.

Facteurs mondiaux exacerbant l'inflation au Canada

Goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement mondiales

M. Macklem a déclaré que les Canadiens qui n'ont pu acheter aucun des services qu'ils voulaient en raison de la pandémie de COVID-19 et des confinements ont remplacé ces services par des biens. Ils ne pouvaient pas aller au centre de conditionnement physique, ils ont acheté du matériel pour faire de l'exercice à la maison. Ils passaient plus de temps à la maison, ils ont acheté un nouveau téléviseur ou un nouvel ordinateur. M. Macklem a alors expliqué que les chaînes d'approvisionnement mondiales affaiblies par la pandémie de COVID-19 n'ont pas pu répondre à la forte demande mondiale en biens de consommation, ce qui a, au départ, fait augmenter les prix des biens et l'inflation au Canada et dans les autres pays.

M. Kavcic a fait observer que lors des confinements au début de 2020, les gens ont rénové leurs maisons et ont acheté des biens comme des bicyclettes stationnaires et des téléviseurs, ce qui a entraîné une hausse spectaculaire de la demande en biens de consommation. Par exemple, aux États-Unis, les dépenses en biens de consommation ont augmenté de 300 milliards de dollars par rapport au niveau de référence antérieur à la pandémie. Selon M. Kavcic, aucune chaîne d'approvisionnement au monde n'aurait pu répondre à une augmentation aussi soudaine et spectaculaire de la demande. Autrement dit, pendant la pandémie, l'équivalent de nombreuses années de demande a été comprimé sur une très courte période, toute cette demande s'est retrouvée sur le marché alors qu'il n'existait aucune offre supplémentaire et la soupape de sûreté pour cet énorme déséquilibre entre l'offre et la demande mondiales a été l'inflation.

Yves Giroux, directeur parlementaire du budget, a dit au comité que la fermeture de nombreux segments de l'économie, puis leur réouverture graduelle et la levée des restrictions sur les déplacements des personnes et de certains biens a provoqué de graves perturbations dans l'économie. Au même moment, la fourniture de ces biens connaissait des perturbations, particulièrement en raison des confinements ayant entraîné la fermeture de certaines usines en Chine. Selon M. Giroux, les goulots

d'étranglement des chaînes d'approvisionnement sont le résultat de l'effet combiné des perturbations de l'offre et de la forte demande stimulée par les mesures de soutien des gouvernements.

M. Tombe a reconnu qu'il est difficile de bien distinguer les causes de l'inflation attribuables à l'offre et attribuables à la demande parce qu'elles sont interreliées. Par exemple, étant donné que l'offre de services était limitée, les personnes qui ont reçu des transferts du gouvernement pendant la pandémie ont probablement acheté plus de biens qu'elles l'auraient fait normalement, et certains services dans une moindre mesure. Cette situation peut avoir mis à rude épreuve la capacité des ports et des chaînes d'approvisionnement dans le monde entier.

M. Stanford a soutenu que les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement, les difficultés du transport international et le remplacement des dépenses en services par des dépenses en biens ont contribué à l'accélération de l'inflation.

Augmentation des prix de l'énergie et des aliments

M. Tombe a mentionné que l'énergie a été le plus important facteur de l'inflation et que 60 % de l'inflation non attribuable à l'énergie étaient liés à des articles habituellement sensibles aux prix du pétrole, comme les produits d'épicerie, les billets d'avion et les repas au restaurant.

M. Stanford s'est aussi dit d'avis que la principale source d'inflation au Canada a été l'augmentation des prix des produits pétroliers. Il a précisé que les fluctuations des prix mondiaux du pétrole ne correspondent pas nécessairement aux changements de l'offre mondiale de pétrole, mais que les attentes sur le marché du pétrole peuvent entraîner des hausses des prix de l'énergie. Il a souligné que les prix mondiaux du pétrole ont une incidence sur l'essence raffinée à partir de pétrole produit au Canada et distribuée au Canada. M. Macklem a déclaré que la Banque du Canada ne hausse habituellement pas les taux d'intérêt lorsque les prix mondiaux du pétrole augmentent, étant donné que les prix mondiaux du pétrole fluctuent. Cependant, il s'est avéré que les problèmes liés à l'approvisionnement énergétique et à l'invasion russe en Ukraine ont été plus persistants que prévu; rétrospectivement, la Banque aurait peut-être agi plus tôt pour réduire l'inflation.

MM. Tombe, Kavcic et Macklem ont fait observer que les prix du pétrole et de diverses ressources ont fléchi par rapport à leur sommet de juin 2022, lorsque l'inflation se situait à un peu plus de 8 %. Mme Rogers et M. Macklem ont aussi souligné que les coûts de transport des entreprises sont en baisse et que les données indiquent également une amélioration au chapitre des coûts d'expédition et des délais de livraison.

Des témoins ont aussi parlé du choc des prix de l'énergie survenu après l'invasion russe en Ukraine. M. Kavcic a souligné qu'avant l'invasion, l'inflation se situait bien au-delà de la cible et que l'invasion a accentué les pressions inflationnistes en entraînant une restriction de l'offre. M. Hanke a soutenu que les sanctions occidentales imposées à la Russie après l'invasion, y compris la diminution des importations de pétrole et de gaz russes en Europe, ont perturbé le marché mondial du pétrole et ont entraîné l'augmentation des prix de l'énergie. Selon MM. Tombe, Kavcic et Greenwood, de nombreux pays ont subi les perturbations de l'offre énergétique et alimentaire et ces prix sont indépendants de la volonté de la Banque du Canada.

En ce qui concerne l'énergie, M. Hanke a soutenu que l'augmentation des prix du pétrole n'entraîne pas d'inflation en soi. Par exemple, la Banque du Japon a réagi au choc pétrolier de 1973 en permettant une augmentation accélérée de la masse monétaire afin de soulager l'économie japonaise, ce qui a entraîné une augmentation de l'inflation. Or, lors du choc pétrolier de 1979, la Banque du Japon a décidé de ne pas réagir à l'augmentation des prix du pétrole et l'inflation n'a pas augmenté.

Pour faire baisser l'inflation plus rapidement, M. Stanford a indiqué que le gouvernement devrait envisager d'appliquer des mesures de contrôle des prix aux produits pétroliers.

Stimulation budgétaire et monétaire mondiale

David Dodge, conseiller principal chez Bennett Jones LLP et ancien gouverneur de la Banque du Canada, a dit au comité que la pandémie a créé un énorme choc d'offre mondial au printemps 2020, auquel les gouvernements et les banques centrales du monde entier ont réagi correctement au printemps 2020 avec des mesures de

soutien financier et monétaire extraordinaires. En ce qui concerne l'effet des mesures de stimulation budgétaire et monétaire mondiales sur le Canada, la plupart des témoins ont parlé de l'effet des politiques financières et monétaires américaines sur le Canada.

M. Perrault a déclaré que les deux tiers de l'augmentation de l'inflation au Canada depuis la fin de 2019 sont attribuables à des facteurs internationaux, y compris l'inflation aux États-Unis. M. Mintz a dit au comité que les très importantes mesures de stimulation financière aux États-Unis ont provoqué une hausse de l'inflation non seulement aux États-Unis, mais aussi au Canada, les pays ayant tendance à importer l'inflation des pays avec lesquels ils commercent.

M. Macklem a précisé que si les États-Unis et d'autres pays étaient en mesure de maîtriser leur inflation, la Banque du Canada n'aurait pas à resserrer autant sa politique monétaire pour ramener l'inflation à son taux cible.

M. Macklem a aussi déclaré que presque toutes les autres banques centrales haussent leurs taux d'intérêt, le Canada et les États-Unis les augmentant plus rapidement que l'Europe. Il a fait observer que si tous les pays resserraient leurs taux d'intérêt en même temps, le risque d'un effet d'entraînement serait plus grand que si le Canada ou les États-Unis seulement avaient augmenté leurs taux d'intérêt. M. Perrault a aussi mentionné le fait que lorsque l'économie américaine ralentit, l'économie canadienne ralentit, ce qui aiderait à réduire l'inflation dans les deux pays.

Répercussion du taux de change sur les prix à l'importation

MM. Giroux, Tombe, Kavcic, Perrault et Stanford ont expliqué que la dépréciation du dollar canadien par rapport au dollar américain peut accroître l'inflation par la voie des prix à l'importation.

M. Tombe a fait observer que les prix de l'essence sont environ 20 % plus élevés en dollars canadiens qu'ils ne l'auraient été si le taux de change entre le Canada et les États-Unis avait augmenté suivant les prix du pétrole comme cela a généralement été le cas.

M. Kavcic a estimé que chaque dépréciation de 10 % du dollar canadien par rapport au dollar américain ajoute de 0,5 à 0,6 point de pourcentage environ à l'inflation canadienne, alors que pour M. Stanford, l'effet du taux de change sur l'inflation est très modeste.

M. Giroux a soutenu que la Banque du Canada a peu de latitude pour découpler sa politique monétaire de celle de la Réserve fédérale américaine, étant donné les répercussions majeures qu'aurait une telle entreprise sur le taux de change, les mouvements de capitaux et le commerce. Selon M. Kavcic, l'incapacité de la Banque du Canada à découpler véritablement sa politique monétaire de celle de la Réserve fédérale américaine comporte le risque que la Banque du Canada ne resserre trop sa politique monétaire si la Réserve fédérale doit augmenter son taux directeur bien au-delà du taux idéal de financement à un jour du Canada afin de maîtriser la forte inflation américaine.

Détérioration des perspectives économiques canadiennes et mondiales

Le 25 janvier 2023, la Banque du Canada a augmenté son taux directeur à 4,5 %. Depuis le 2 mars 2022, la Banque a augmenté son taux directeur huit fois, par tranches de 0,25 % à 1,0 %¹³. Compte tenu de l'augmentation des taux d'intérêt, M. Macklem a dit s'attendre à ce que le taux de croissance soit près de zéro au cours des prochains trimestres, mais il croit que la croissance reprendra après le ralentissement, lorsque les avantages d'une inflation faible et prévisible seront retrouvés. En chiffres annuels, cela signifie que la croissance du produit intérieur brut passera d'environ 3,25 % en 2022 à un peu moins de 1 % en 2023, avant de remonter à 2 % en 2024.

M. Fortin a dit au comité qu'il est difficile de prédire l'ampleur et la durée du ralentissement. Il a fait observer que, selon les données les plus récentes, les taux de croissance du PIB, de l'emploi et des postes vacants ont commencé à ralentir et que, en raison des effets à retardement de la politique monétaire, il est probable que les

¹³ Banque du Canada, [Taux directeur](#).

taux de croissance ralentiront encore. Il a souligné que, selon les données, une désinflation est déjà en cours, et a exprimé la crainte que la Banque du Canada augmente encore son taux directeur au risque de resserrer excessivement sa politique monétaire. Selon M. Stanford, le Canada pourrait être au bord d'un important ralentissement économique potentiellement long et dommageable, l'augmentation rapide des taux d'intérêt ayant entraîné le fléchissement des prix des actifs et de l'immobilier ainsi que l'augmentation des frais de service de la dette des ménages.

Au sujet des perspectives économiques mondiales, M. Macklem a mentionné que le ralentissement en Europe serait probablement pire qu'au Canada en raison des perturbations des chaînes d'approvisionnement liées à l'invasion russe en Ukraine et du besoin qu'a l'Europe d'importer de nombreux produits de base comme le pétrole, le gaz, le blé et la potasse. M. Perrault a mentionné que, du point de vue du marché américain, on a observé un très grand degré d'incertitude relativement à l'inflation, particulièrement en ce qui concerne le niveau auquel les États-Unis doivent augmenter leurs taux d'intérêt afin de maîtriser l'inflation. Selon lui, plus les taux d'intérêt augmentent aux États-Unis, plus l'économie américaine s'affaiblit, ce qui entraîne une réduction des revenus et l'instabilité des marchés.

M. Macklem a affirmé que le ralentissement au Canada serait moins grave que dans d'autres pays, vu la distance géographique entre le Canada et la guerre en Ukraine et la production canadienne de produits de base dont il y a pénurie. M. Carney a dit que la solidité du marché du travail, du secteur financier et des accords commerciaux du Canada lui permettrait de mieux tirer son épingle du jeu que d'autres pays. Selon M. Kavcic, des signes montrent que l'économie canadienne pourrait être plus sensible aux taux d'intérêt, de sorte qu'il est probable que son ralentissement commencera plus tôt et sera un peu plus prononcé qu'aux États-Unis.

Au chapitre du travail, étant donné que la demande de main-d'œuvre est encore élevée, MM. Kavcic et Fortin ont dit avoir bon espoir que le ralentissement économique réduira le nombre de postes vacants plus qu'il n'augmentera les mises à pied et le chômage.

Chose encourageante, MM. Giroux, Page, Hanke et Ambler ont déclaré que les données semblent montrer que l'inflation au Canada a plafonné et qu'elle devrait commencer à baisser. M. Ambler a dit que les mesures de l'inflation fondamentale, qui étaient de 7,8 % en mai 2022, avaient diminué à 3,4 % en octobre 2022, ce qui est près de la partie supérieure de la fourchette cible de la Banque du Canada. M. Page a ajouté que si l'économie ralentit, personne ne parlera d'inflation dans un an, particulièrement dans le contexte d'une baisse des prix mondiaux de l'énergie.

DÉFIS POLITIQUES

Faibles taux d'investissement et de croissance de la productivité des entreprises

De nombreux témoins ont souligné les faibles taux d'investissement et la faible croissance de la productivité des entreprises au Canada. M. Mintz a fait observer que, de 2015 à 2019, le Canada a été l'un des quatre pays dans le monde à avoir connu une diminution de l'investissement en capital total par les ménages, les gouvernements et les entreprises.

MM. Giroux et Stanford ont indiqué que la hausse des taux d'intérêt ralentit la demande des ménages et des entreprises et qu'elle peut donc dissuader les entreprises d'investir dans des immobilisations. Cependant, M. Kavcic a déclaré que, pour attirer des capitaux et des investissements d'entreprise au Canada à long terme, une inflation faible et stable est requise même si cela entraîne des pertes importantes dans certaines industries à court terme. M. Tombe a aussi souligné que les prix mondiaux du pétrole relativement bas au cours des dernières années ont entraîné d'importants déclin au chapitre de l'investissement des entreprises dans le secteur pétrolier et gazier canadien.

Selon M. Dodge, la numérisation, la robotisation et l'utilisation accrue de l'intelligence artificielle pourraient faire croître la productivité dans le secteur des biens et celui des services, mais que cela nécessiterait un investissement accru du secteur privé et des gouvernements. Il a soutenu que les gouvernements fédéral et provinciaux devraient investir dans l'infrastructure et le capital humain et offrir des moyens de faciliter l'investissement du secteur privé, ce qui pourrait être fait avec des mesures d'incitation fiscales. De même, M. Perrault a affirmé que les gouvernements pourraient utiliser la politique fiscale pour réduire énormément le coût des investissements des entreprises, par exemple en offrant un pourcentage de contrepartie à l'investissement du secteur privé pendant une courte période, ce qui pourrait faire augmenter rapidement la croissance de la productivité.

Andrew Sharpe, directeur général du Centre d'étude des niveaux de vie, a fait observer que la croissance de la productivité est la seule source durable d'augmentation du niveau de vie des Canadiens et que le niveau de vie de la

population canadienne progresse à un rythme beaucoup plus lent que par le passé. Il a indiqué que le Canada se situe dans le tiers supérieur des pays de l'OCDE à l'égard du niveau de vie. À l'instar de M. Dodge, il a indiqué que la technologie stimule la croissance de la productivité et que la faible croissance de la productivité au Canada est probablement attribuable à un rythme peu soutenu du changement technologique. Il a déclaré que, les États-Unis ayant une économie beaucoup plus importante et étant un chef de file mondial de la technologie, il serait difficile pour le Canada de combler l'écart de productivité avec les États-Unis, étant donné ses faibles taux d'investissement des entreprises. À son avis, même si le Canada semble offrir un climat commercial favorable, les gouvernements ne peuvent forcer les entreprises à investir; pour se décider à investir, les entreprises doivent plutôt voir les possibilités qui s'offrent à elles.

M. Tombe a souligné que, en plus d'accroître les investissements des entreprises pour améliorer la productivité, les gouvernements devraient mettre l'accent sur la capacité des entreprises à produire des biens et à les vendre dans les autres provinces et sur l'amélioration du commerce interprovincial. Selon M. Fortin, on pourrait aussi accroître la productivité du Canada en favorisant les études postsecondaires au Canada, en encourageant les entreprises à tenir compte des solutions présentées par leurs employés en matière de productivité et en établissant une économie concurrentielle au Canada. Janet Lane, directrice, Human Capital Centre, Canada West Foundation, a indiqué qu'un accroissement de la productivité peut découler de l'amélioration des compétences de base des employés, comme les compétences en lecture et écriture, en mathématiques, en communication, en raisonnement et les compétences numériques.

MM. Perrault et Sharpe ont dit que, au cours des dernières décennies, le gouvernement canadien n'a pas véritablement su corriger le problème de la faible croissance de la productivité au Canada, M. Sharpe indiquant que les politiques gouvernementales ne sont peut-être pas la solution aux problèmes structurels des écarts de productivité dans l'économie.

Fardeau de la réglementation

Les témoins ont attiré l'attention du comité sur le fardeau réglementaire des entreprises et sur la façon dont les politiques gouvernementales peuvent nuire à l'efficacité économique et à la productivité.

M. Mintz a déclaré que les politiques réglementaires fédérales et provinciales en matière de délivrance de permis ont une incidence négative sur la productivité du Canada et que cela aura une importance particulière au cours de la transition énergétique du Canada. Il a soutenu que la lenteur du processus de délivrance de permis au Canada constitue un obstacle majeur à l'investissement des entreprises. Il a en outre indiqué que les taux d'imposition des entreprises et des particuliers au Canada pourraient faire l'objet d'un examen, car ils pourraient constituer un frein à l'investissement étranger au Canada ainsi qu'au travail des entrepreneurs et d'autres personnes au pays.

De l'avis de M. Ambler, le contexte réglementaire au Canada empêche des investissements dans de grands projets d'infrastructure, tandis que les lourds impôts sur le capital découragent l'investissement des entreprises en général. Il a déclaré que la croissance et l'efficacité économiques doivent être prioritaires et que le gouvernement doit mettre l'accent sur la réduction des dépenses, établir un contexte d'investissement plus stable, investir dans le secteur des ressources, imposer une taxe modeste sur le carbone et supprimer les mesures réglementaires dispendieuses et inefficaces.

M. Page a indiqué que, en réfléchissant au rôle du secteur public dans l'économie postpandémie, le gouvernement doit envisager la réglementation comme un instrument de politique fondamentale pour structurer les marchés.

Vieillesse de la population et pénuries de main-d'œuvre et de travailleurs qualifiés

La pénurie de travailleurs et le manque de compétences étouffent la croissance économique. Il n'y a que deux réponses immédiates à la pénurie de main-d'œuvre : l'immigration et l'augmentation de la participation au marché du travail.

Janet Lane, directrice, Human Capital Centre, Canada West Foundation¹⁴

De nombreux témoins ont abordé la question de la pénurie de main-d'œuvre et du faible taux de chômage au Canada.

M. Fortin a fait observer que, de 2016 à la première moitié de 2022, le taux d'emploi au Canada a diminué de 1,5 point de pourcentage, alors que le taux de postes vacants a augmenté de 3 points de pourcentage. MM. Kavcic et Sharpe ont déclaré qu'il existe un million de postes vacants et environ un million de chômeurs, ce qui correspond à une situation de plein emploi. M. Sharpe a mentionné que le ministère des Finances du Canada et la Banque du Canada ont fait une priorité du plein emploi dans le renouvellement de l'entente sur la cible d'inflation et que le plein emploi comporte de nombreux avantages, y compris l'élargissement du revenu d'emploi dans la population, la réduction de la pauvreté, l'amélioration de la qualité de vie, un plus grand pouvoir de négociation pour les travailleurs et une augmentation des revenus du gouvernement. M. Fortin a ajouté qu'en situation de plein emploi, non seulement presque tous les travailleurs occupent un emploi, mais les entreprises exploitent pleinement leur potentiel et utilisent toutes les ressources humaines et matérielles à leur disposition. M. Stanford a également indiqué qu'un faible taux de chômage profite aux groupes marginalisés, qui ont généralement du mal à trouver du travail, ce qui explique pourquoi le maintien d'un faible taux de chômage est un objectif macroéconomique fondamental.

¹⁴ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, *Témoignages*, 3 novembre 2022 (Janet Lane, directrice, Human Capital Centre, Canada West Foundation).

M. Dodge a fait observer que le vieillissement de la population canadienne et la pénurie d'emplois qui en découle représentent un défi qui exercera une pression à la hausse sur les prix et les taux d'intérêt et ralentira la croissance de la productivité. En outre, M. Tombe a souligné qu'au cours de la dernière année, 1,5 % des travailleurs ont quitté leur emploi pour prendre leur retraite, ce qui est supérieur au 1 % des travailleurs qui ont fait de même il y a une décennie, et que la diminution de la participation au marché du travail en raison de la retraite réduira la croissance économique de 0,3 % chaque année entre 2022 et le début de la décennie 2040.

Les témoins ont exprimé des points de vue différents sur la façon dont le gouvernement devrait s'attaquer aux pénuries de main-d'œuvre. M. Macklem a reconnu que le problème des postes vacants est généralisé et que toutes les provinces vivent des pénuries de main-d'œuvre; cependant, l'offre de main-d'œuvre augmentera en raison de l'augmentation des niveaux d'immigration au cours des quelques prochaines années. Mme Lane a déclaré qu'il existe une pénurie de main-d'œuvre ainsi qu'une pénurie de travailleurs qualifiés, et que les deux problèmes contribuent à l'incapacité des entreprises à pourvoir les postes vacants et à répondre à la demande des consommateurs. Elle a indiqué que l'augmentation de l'immigration et la hausse de la participation au marché du travail constituent la solution à la pénurie de main-d'œuvre. Elle a souligné qu'il faut en faire plus au chapitre de la reconnaissance des titres de compétence étrangers compte tenu de la concurrence mondiale pour les talents, et a suggéré d'utiliser les centres d'évaluation pour évaluer les compétences des personnes formées à l'étranger par rapport aux normes canadiennes. De même, M. Mintz a souligné que le vieillissement de la population touchera de nombreux pays au cours de la prochaine décennie et que, par conséquent, la concurrence sur les marchés internationaux du travail sera plus vive.

En revanche, M. Fortin a exprimé l'idée que l'augmentation des niveaux d'immigration proposée par le gouvernement était trop élevée, représentant près du double du taux d'immigration de l'Australie, le pays affichant le deuxième taux d'immigration le plus élevé au monde. Il a fait valoir que les recherches démontrent que l'effet de l'immigration sur les pénuries de main-d'œuvre, le vieillissement de la population et le niveau de vie était modeste, et que le fait de dépasser la capacité économique et sociale d'accueil et d'intégration des nouveaux arrivants pourrait

entraîner une montée du sentiment anti-immigration. Il a indiqué que les niveaux d'immigration devraient être déterminés par des discussions entre les gouvernements fédéral et provinciaux.

En ce qui concerne la participation au marché du travail, Mme Lane a soutenu qu'une plus grande proportion de la population vieillissante doit participer au marché du travail, non pas nécessairement dans les mêmes types d'emplois, mais pour offrir de la formation aux nouveaux travailleurs. Elle a aussi mentionné que des mesures d'aménagement du travail devraient être offertes aux travailleurs plus âgés, comme des journées de travail plus courtes, afin de les maintenir sur le marché du travail. M. Stanford a indiqué que des mesures de soutien devraient être mises en place pour accroître la participation des groupes marginalisés au marché du travail, comme les femmes, et que le régime national de services de garde d'enfants sera utile à cet égard. Il s'est aussi dit d'avis que l'établissement planifié et systémique des salaires et des avantages sociaux aiderait à stabiliser le marché du travail lorsque le chômage est faible, mais soutenu. M. Dodge s'est aussi dit d'avis que l'on devrait davantage veiller à ce que les personnes déjà installées au Canada contribuent pleinement à l'économie. M. Page a dit qu'il ne croyait pas que la pénurie de main-d'œuvre soit aussi prononcée que l'affirment d'autres économistes et que, selon lui, les taux de participation au marché du travail ne sont probablement pas encore revenus à ce qu'ils étaient avant la pandémie.

Les témoins ont également abordé la question des pénuries de travailleurs qualifiés et de l'importance de la formation de la main-d'œuvre. M. Sharpe a indiqué que l'une des forces de l'économie canadienne est le taux de diplomation postsecondaire de sa population active, mais que les employeurs canadiens offrent beaucoup moins de formation par travailleur que d'autres pays. Mme Lane a indiqué que les fonds offerts dans le cadre des ententes sur le développement du marché du travail, qui sont des accords bilatéraux entre les gouvernements fédéral et provinciaux/territoriaux, devraient comporter des recommandations sur la formation de la main-d'œuvre. À son avis, les entreprises devraient engager des travailleurs, puis les former pour les postes voulus. Elle a déclaré que les comptes d'apprentissage personnels seraient une bonne idée pour les individus afin de combler les lacunes de leur formation, mais s'est dite préoccupée par le fait que certaines personnes pourraient ne pas savoir de quel type de formation elles ont besoin. M. Carney a

indiqué que l'investissement des entreprises dans le capital humain, comme la formation et le développement des compétences, devrait être considéré comme une dépense déductible au même titre que l'investissement en capital matériel. En outre, M. Dodge a fait observer que les organismes d'autoréglementation (p. ex., les associations médicales ou les organismes de réglementation des métiers spécialisés des provinces et des territoires) ont tendance à limiter l'offre de travailleurs et a suggéré que les gouvernements mettent en place pour ces organismes des exigences relatives au développement et à la formation des personnes soumises à leur réglementation.

M. Sharpe a dit au comité que si l'inflation reste élevée, les exigences salariales et les prix continueront à augmenter, ce qui pourrait entraîner une spirale ascendante des salaires. Selon lui, on ne sait pas très bien si cela est en train de se produire dans l'économie canadienne. M. Tombe a indiqué que les salaires devraient croître ou diminuer pour des raisons de productivité de la main-d'œuvre ou d'offre et de demande de travailleurs dans divers secteurs pour divers niveaux de compétence, et qu'une hausse des salaires liée à l'inflation représente un risque. Diarra Sourang, directrice de l'analyse économique, Bureau du directeur parlementaire du budget, a affirmé que, compte tenu du niveau de l'inflation et du temps que mettent les salaires à rattraper l'inflation pour maintenir le niveau de vie, bien que les salaires aient augmenté, le Canada ne connaît pas de spirale des salaires.

M. Stanford s'est aussi dit d'avis que rien n'indique une spirale des salaires au Canada et que la Banque du Canada n'a pas raison de mettre l'accent sur le risque de spirale des salaires plutôt que sur les profits excédentaires des entreprises. En réponse aux questions sur ses commentaires exprimés publiquement, à savoir que les employeurs ne devraient pas tenir compte des taux d'inflation élevés actuels dans les augmentations salariales de leurs employés, M. Macklem a précisé qu'il voulait seulement dire que les travailleurs et les entreprises ne devraient pas prévoir que l'inflation restera élevée. Il a déclaré que s'il est vrai que les salaires ont connu un mouvement à la hausse, il ne voit pas de spirale des salaires, mais il s'inquiète du fait que les entreprises répercutent rapidement la hausse des prix sur les consommateurs et craint que ces derniers ne commencent à accepter de tels prix. Selon M. Sharpe, si les coûts de la main-d'œuvre augmentent, les employeurs pourraient remplacer les travailleurs par des machines.

Risque d'effondrement du marché de l'habitation

M. Perrault a souligné que les prix de l'habitation ont connu une énorme croissance principalement en raison du déséquilibre entre l'offre et la demande sur le marché de l'habitation, exacerbé par de faibles taux d'intérêt. Selon M. Perrault, on assistera à une correction temporaire de 20 % à 25 % des prix de l'habitation avant que les prix se remettent à augmenter en raison des cibles d'immigration élevées du Canada alors que l'offre de logements est limitée.

M. Kavcic a soutenu que la Banque du Canada peut réduire la demande excédentaire par rapport à l'offre ayant contribué à l'inflation dans le secteur de l'habitation en augmentant les taux d'intérêt. Par exemple, il a souligné que le marché de l'habitation canadien s'est calmé dès que la Banque du Canada a augmenté de 25 points de base son taux de financement à un jour en mars 2022. M. Kavcic a ensuite expliqué que le solide bilan des ménages, la demande de main-d'œuvre excédentaire et les règles macroprudentielles comme les tests de résistance où l'admissibilité des ménages aux prêts hypothécaires est évaluée en fonction de taux d'intérêt plus élevés que ceux offerts sur le marché pourraient limiter l'effet de la diminution des prix de l'habitation sur l'économie réelle ou le répartir sur une plus longue période. M. Kavcic a aussi dit que, bien que les ménages seront mis à rude épreuve au cours des prochains trimestres, ces mesures de protection devraient limiter les défaillances hypothécaires, qui sont habituellement peu nombreuses au Canada parce que les Canadiens effectuent généralement leurs paiements hypothécaires en premier, au Canada les hypothèques avec plein recours donnent au créancier le droit de saisir tout actif du débiteur au-delà de sa maison, et les règles canadiennes en matière de prêt sont plus rigoureuses que dans d'autres pays. M. Page s'est aussi dit d'avis que le solide bilan global des ménages et des entreprises rendra l'économie canadienne plus résiliente face au ralentissement de la croissance ou à la récession à venir.

M^{me} Rogers a expliqué que, jusqu'en 2021, la plupart des prêts hypothécaires au Canada étaient à taux fixe. Cependant, les banques commerciales ont récemment informé la Banque du Canada que nombre des prêts hypothécaires à taux variable contractés en 2021 ont depuis été convertis en prêts à taux fixe, ce qui signifie que de nombreux prêts hypothécaires au Canada sont maintenant bloqués à des taux

d'intérêt inférieurs au taux courant. Toujours selon M^{me} Rogers, bien que la Banque du Canada et les banques commerciales ne constatent pas d'augmentation des défauts de paiement de prêts hypothécaires à l'heure actuelle, lesquels sont reconnus pour être un indicateur différé, les banques commerciales travaillent de façon proactive avec leurs débiteurs qui subissent des pressions financières parce qu'il est dans l'intérêt des débiteurs et des créanciers d'éviter les défauts de paiement de prêts hypothécaires.

Pénurie de logements

M. Tombe a dit craindre que la hausse des taux d'intérêt puisse exacerber la pénurie de logements au Canada en entraînant une réduction de l'investissement résidentiel au moment où l'on doit construire plus de logements pour répondre aux besoins liés à la croissance démographique.

Selon M. Kavcic, dans l'analyse du secteur de l'habitation, on doit faire la distinction entre l'habitation en tant qu'investissement et les principes fondamentaux de l'offre et de la demande de logements à des fins résidentielles, lesquels sont plutôt régis par la démographie. Bien que la hausse des taux d'intérêt ait grandement calmé l'effervescence et l'activité spéculative qu'avait engendrées la hausse des prix de l'habitation, le Canada, pour des raisons démographiques, doit continuer à construire et offrir des immeubles résidentiels pour répondre aux besoins des ménages de la génération Y et des flux d'immigration au Canada. Comme l'a noté M. Dodge, les quelque 400 000 immigrants et plus qui viennent au Canada chaque année doivent être logés dans le parc immobilier actuel du Canada.

M. Stanford a préconisé une augmentation des investissements fédéraux dans le logement abordable, y compris des investissements dans le logement non marchand de toute sorte, comme l'habitation coopérative, le logement social et les fiducies de logement communautaire, entre autres.

Faible niveau de concurrence dans certains secteurs

L'intensité concurrentielle au sein du pays est ce qui permet aux entreprises d'être plus concurrentielles à l'étranger.

Anthony Durocher, sous-commissaire, Direction générale de la promotion de la concurrence, Bureau de la concurrence Canada¹⁵

Les témoins ont abordé la question des pratiques anticoncurrentielles en matière d'établissement des prix auxquelles peuvent se livrer les entreprises dans les secteurs où la concurrence est faible, dans un contexte de forte inflation et de demande excédentaire par rapport à l'offre.

M. Macklem a expliqué que, lorsque l'inflation est élevée, les prix fluctuent plus rapidement, et il est alors facile pour les entreprises de répercuter le coût des intrants sur les consommateurs. M. Stanford a ajouté que certaines entreprises, comme les épiceries et les compagnies de télécommunication, augmentent leurs prix au-delà de ce qui est nécessaire pour couvrir le coût de leurs intrants, gonflant ainsi leurs profits.

Anthony Durocher, sous-commissaire, Direction générale de la promotion de la concurrence, Bureau de la concurrence Canada, a aussi dit craindre que le contexte inflationniste actuel puisse inciter des entreprises à se livrer à des pratiques anticoncurrentielles ou que l'inflation puisse servir de « couverture » à des entreprises se livrant déjà à des activités anticoncurrentielles. Il a parlé de l'étude de marché que mène le Bureau de la concurrence sur le secteur de l'épicerie afin de déterminer les raisons de l'augmentation des prix dans le secteur et de formuler des recommandations à l'intention du gouvernement sur la façon d'y favoriser une plus grande concurrence. Le Bureau prévoit de produire un rapport accompagné de ses conclusions pour le mois de juin 2023. Il a aussi indiqué que le Bureau de la concurrence fait partie d'un groupe de travail avec ses organismes équivalents des

¹⁵ Comité sénatorial permanent des banques, du commerce et de l'économie, *Témoignages*, 3 novembre 2022 (Anthony Durocher, sous-commissaire, Direction générale de la promotion de la concurrence, Bureau de la concurrence Canada).

États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande afin d'examiner les perturbations des chaînes d'approvisionnement et de déterminer si des entreprises profitent de ces perturbations pour augmenter les prix et se livrer à des activités telles que la fixation des prix.

MM. Kavcic et Durocher ont déclaré que, si la concurrence n'est pas un important outil de lutte contre l'inflation à court terme, il reste que la concurrence entre les entreprises ralentirait l'inflation à long terme et pourrait aider à accroître la productivité.

M. Perrault a mentionné que les obstacles à la concurrence, comme les barrières commerciales interprovinciales ou les protections offertes par le gouvernement fédéral à l'économie canadienne à l'échelle internationale, constituent des problèmes importants pour le Canada. Il a soutenu que, plutôt que de simplement ouvrir des marchés par des accords de libre-échange, le gouvernement devrait mettre l'accent sur les politiques qui encouragent la concurrence et augmentent la productivité du Canada, ce qui favoriserait la capacité concurrentielle des entreprises canadiennes et les aiderait à tirer parti des marchés internationaux.

Démondialisation

Les témoins ont abordé la question des défis que pose la démondialisation du commerce, aussi appelé le rapatriement ou l'économie d'affinité.

M. Tombe a fait observer que le commerce mondial en tant que part du PIB mondial est en baisse depuis 2010, avec les tensions géopolitiques liées à la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine, le Brexit au Royaume-Uni et la répugnance de certains pays à conclure d'importants accords de libre-échange. En plus du risque géopolitique, M. Carney a indiqué que les entreprises songent aussi à l'exposition aux conditions météorologiques extrêmes, aux restrictions commerciales, aux restrictions technologiques, aux restrictions en matière de données et aux restrictions sur le financement; il est donc logique que les parties les plus importantes des chaînes d'approvisionnement des entreprises soient situées dans des pays amis. M. Macklem a déclaré que peu importe ce que font les gouvernements, les entreprises n'iront pas faire des investissements pour resserrer les relations commerciales dans des pays où plane l'incertitude géopolitique.

M. Dodge a expliqué que, en raison de la démondialisation, les entreprises établiront des usines moins efficaces plus près du territoire national vu l'augmentation des risques liés à l'utilisation des chaînes d'approvisionnement actuelles, ce qui entraînera une augmentation des prix et un ralentissement de la croissance de la productivité.

M. Macklem a déclaré que la simplification et la diversification des chaînes d'approvisionnement et la constitution de stocks plus importants pourraient donner lieu à un système plus résilient, mais moins efficace, et donc plus dispendieux, ce qui pourrait créer des pressions inflationnistes. À son avis, plus les perturbations des chaînes d'approvisionnement dureront après la pandémie, plus il est probable que ces coûts de production restent plus élevés en permanence.

M. Tombe a affirmé qu'accorder plus d'importance à la résilience des chaînes d'approvisionnement ne représente pas un changement fondamental dans la façon dont les entreprises se gèrent, parce que les perturbations dans les chaînes d'approvisionnement ont aussi un coût. M. Sharpe a souligné que, pendant des années, le déclin des salaires réels a été attribuable au déplacement des emplois vers des pays où les coûts de la main-d'œuvre étaient moins élevés, et que la démondialisation avantagera les travailleurs parce que le rapatriement de la production en Amérique du Nord allégera les pressions à la baisse sur les salaires.

M. Carney a indiqué que le Canada est en bonne posture pour jouer un rôle à l'égard des nouvelles routes d'approvisionnement et être un fournisseur de biens et de services, en raison de ses accords commerciaux avec tous les pays du G7 et la plupart des pays d'Asie dans le cadre de l'Accord de partenariat transpacifique global et progressiste (PTPGP), de sa main-d'œuvre vigoureuse, de la compétitivité de son régime fiscal des sociétés et de son réseau d'électricité propre. De même, M. Perrault a déclaré que le Canada a une occasion extraordinaire de tirer profit de ses accords commerciaux, de sa politique d'immigration avant-gardiste, de ses capacités minières et de la stabilité de ses systèmes économique, bancaire, politique et judiciaire pour faire face aux actuels chocs d'offre.

Décarbonation

Enfin, les témoins ont fait état de certains des défis que doit relever le Canada dans sa transition vers une économie carboneutre. M. Carney a déclaré que le plus important pour stimuler l'investissement vert est que le gouvernement soit clair au sujet de l'orientation et de l'objectif de sa politique climatique. Il a mentionné, à titre d'exemple, que l'initiative de contrat sur différence pour le carbone assure la stabilité des prix futurs du carbone, ce qui encourage les investisseurs à appuyer les entreprises qui mettent au point des technologies à faibles émissions de carbone. En ce qui concerne l'investissement vert par les investisseurs institutionnels, M. Carney a indiqué qu'il existe diverses stratégies parmi les régimes de retraite canadiens, certains offrant une combinaison d'actifs verts, liés à l'énergie renouvelable, et d'actifs de transition, qui sont des actifs qui produisent des émissions de carbone, mais qui font l'objet d'investissements visant à réduire ces émissions, comme cela est actuellement le cas dans les secteurs de l'acier et de l'automobile. M. Stanford a indiqué que le Canada devrait peut-être envisager d'accélérer la transition vers l'énergie renouvelable afin de se protéger d'éventuels chocs spéculatifs sur les marchés du pétrole mondiaux.

M. Tombe a affirmé que toute action climatique comporte des coûts économiques. Il a fait observer que l'augmentation de la taxe sur le carbone jusqu'en 2030 pourrait réduire la croissance économique d'environ 0,1 % par année. M. Mintz a souligné que le Canada applique une taxe sur le carbone plus élevée que la plupart des pays, laquelle est de près de 20 euros par tonne, comparativement à moins de cinq euros par tonne dans la plupart des autres pays. Il a aussi dit que certains secteurs au Canada, notamment les secteurs manufacturier et forestier subissent des coûts plus élevés relativement à la taxe sur le carbone, mais que les entreprises obtiennent peu d'aide, les transferts forfaitaires pour la taxe sur le carbone étant offerts aux ménages seulement, ce qui rend ces secteurs moins concurrentiels. M. Fortin a aussi dit que la stratégie de la taxe sur le carbone a ses limites : d'abord, il n'est pas certain que les Canadiens accepteront des hausses importantes de la taxe sur le carbone dans les prochaines années; ensuite, comparativement à la taxe sur le carbone, l'Inflation Reduction Act des États-Unis semble offrir des mesures incitatives plus positives pour lutter contre le changement climatique; enfin, d'autres options pour réduire la production de gaz à effet de serre, comme l'exportation d'énergie produite

à partir de la technologie éolienne, sont devenues beaucoup moins chères dans les dernières années. En outre, selon M. Dodge, la décarbonation de la production d'énergie et de l'utilisation d'énergie pourrait entraîner pour l'économie canadienne des difficultés pouvant ralentir la croissance de la productivité.

Selon M. Ambler, une taxe sur le carbone pourrait être utilisée en remplacement de la réglementation; or, au Canada, aucun des règlements et des politiques inefficaces n'a été supprimé avant la mise en œuvre de la taxe sur le carbone. Il a de plus indiqué que, avant de procéder à des réductions d'émissions draconiennes, le Canada devrait s'assurer que les autres pays s'engagent à réduire leurs émissions de carbone.

En ce qui concerne l'Inflation Reduction Act des États-Unis, M. Mintz a précisé que des États ont adopté des mesures de tarification du carbone et des mécanismes de plafonnement et d'échange, mais que le gouvernement fédéral met plutôt l'accent sur l'octroi de généreuses subventions à l'énergie verte, en accordant une importance particulière au captage, à l'utilisation et au stockage du carbone. Il a affirmé que le crédit d'impôt à l'investissement pour le captage de carbone du Canada sera loin d'être aussi concurrentiel que les subventions américaines, de sorte que les entreprises de ce secteur choisiront probablement de s'établir aux États-Unis. Il a également fait observer que si une entreprise envisage d'ouvrir une raffinerie de lithium, l'Arizona ou le Nevada, où l'impôt minier est aussi concurrentiel qu'au Canada, pourrait représenter une option plus intéressante vu l'absence de taxe sur le carbone aux États-Unis.

ANNEXE A – Témoins

Jeudi 22 septembre 2022

David A. Dodge, conseiller principal, Bennett Jones, s.r.l., et ancien gouverneur, Banque du Canada, À titre personnel

Mardi 27 septembre 2022

Yves Giroux, directeur parlementaire du budget, Bureau du directeur parlementaire du budget

Diarra Sourang, directrice, Analyse économique, Bureau du directeur parlementaire du budget

Jeudi 29 septembre 2022

Trevor Tombe, professeur d'économie, Université de Calgary, À titre personnel
Jim Stanford, économiste et directeur, Centre for Future Work

Jeudi 20 octobre 2022

Mark Carney, vice-président du conseil et chef des investissements ESG et dans le fonds à impact, À titre personnel

Steve H. Hanke, professeur d'économie appliquée, Université Johns Hopkins, À titre personnel

Mardi 25 octobre 2022

Robert Kavcic, directeur et économiste principal, Banque de Montréal
Andrew Sharpe, directeur exécutif, Centre d'étude des niveaux de vie

Mardi 1 novembre 2022

Tiff Macklem, gouverneur, Banque du Canada

Carolyn Rogers, première sous-gouverneure, Banque du Canada

Jeudi 3 novembre 2022

Janet Lane, directrice, Human Capital Centre, Canada West Foundation

Leila Wright, sous-commissaire, Direction générale de l'application numérique de la loi et du renseignement

Anthony Durocher, sous-commissaire, Direction générale de la promotion de la concurrence

Jeudi 17 novembre 2022

Jean-François Perrault, premier vice-président et économiste en chef, Banque Scotia

Pierre Fortin, professeur émérite de sciences économiques, Université du Québec à Montréal, À titre personnel

Jeudi 24 novembre 2022

Jack Mintz, chercheur émérite du recteur, École de politique publique de l'Université de Calgary, À titre personnel

John Greenwood, économiste en chef, International Monetary Monitor Ltd., À titre personnel

Steven Ambler, professeur associé, Université du Québec à Montréal, et chaire David Dodge, en politique monétaire, Institut C.D. Howe, À titre personnel

Jeudi 1 décembre 2022

Kevin Page, président et premier dirigeant, Institut des finances publiques et de la démocratie



Imprimé par le service des impressions du Sénat /

Printed by Senate Printing Service

sencanada.ca    