



Mise à jour de FAC sur l'économie
et les marchés financiers

T2 2021

Publié le 1^{er} juin 2021

Perspectives

La campagne de vaccination contre la COVID-19 et le relâchement des restrictions suscitent de l'optimisme à l'égard des économies canadienne et mondiale. En 2021, le PIB devrait croître de 6,2 %, d'abord grâce à l'exportation des produits de base, puis grâce à la consommation accrue des ménages et au rebond du secteur des services dans la dernière moitié de l'année. L'inflation devrait atteindre 2,3 % en moyenne pour 2021 après avoir atteint un sommet de 3 % pour le trimestre en cours. Le taux du financement à un jour de la Banque du Canada devrait rester inchangé en 2021, à 25 points de base avant de commencer à augmenter en 2022. À surveiller : la hausse des taux d'intérêt à long terme à mesure que des pressions inflationnistes apparaissent dans l'économie.

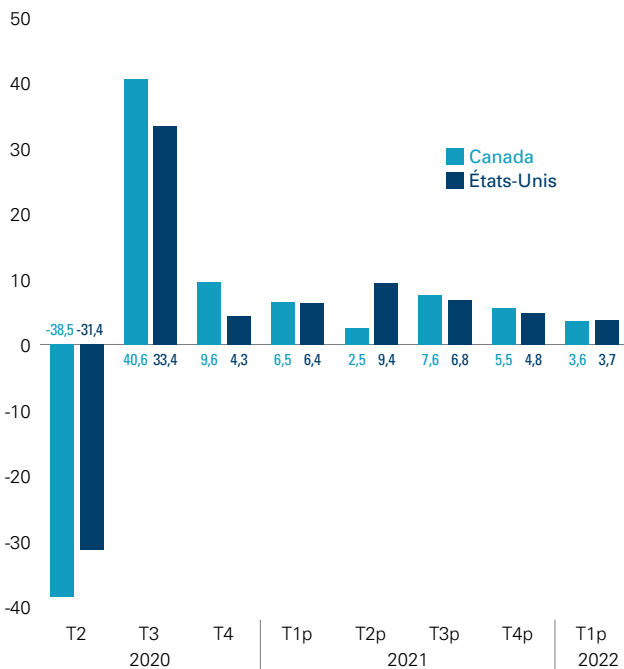
PIB

Les attentes concernant la croissance du PIB se sont améliorées, et les prévisions sont particulièrement optimistes pour la seconde moitié de l'année (figure 1). Selon les prévisions moyennes, le PIB au troisième trimestre devrait afficher une hausse de 7,6 % par rapport à l'année dernière en vue de la réouverture de l'économie. La troisième vague de COVID-19 a entraîné une baisse des dépenses des ménages dans les services alimentaires et les voyages. Toutefois, les prix élevés des produits de base font grimper la valeur des exportations (tableau 1). Malgré la forte hausse des prix du bois d'œuvre et de l'acier, la vigueur du marché immobilier stimule les investissements dans les nouvelles constructions. Les permis de bâtir depuis le début de l'année sont en hausse de 33,7 % par rapport à la même période l'an dernier.

À mesure que l'économie rouvre et que la production industrielle atteint les niveaux d'avant la COVID-19, la croissance dépendra moins des produits de base et du marché immobilier qu'elle le faisait au premier trimestre. Les importantes mesures de relance fiscales et monétaires ont permis à un large segment des ménages canadiens d'épargner davantage, ce qui devrait favoriser la croissance durant toute l'année. L'économie, qui devrait se rétablir complètement de la COVID-19 d'ici la fin de l'année, affichera une croissance de 6,2 %, dépassant le PIB de 2019.

Figure 1. Le PIB pendant la seconde moitié de l'année devrait être élevé

Variation trimestrielle réelle en pourcentage du PIB
Désaisonnalisée aux taux annuels



Source : Bloomberg

Tableau 1. Les prix des produits de base font grimper la valeur des exportations, soutenant l'économie depuis le début de l'année

Produits de base	Exportations en mars 2020 (M\$)	Inflation par rapport à la même période l'an dernier	Exportations en mars 2021 (M\$)	Hausse par rapport à la même période l'an dernier (%)
Blé	644,5	7,0	906,7	40,7
Canola	647,5	54,8	679,0	4,9
Acier	774,6	120,7	993,2	28,2
Bois d'œuvre	1 519,4	151,3	2 650,3	74,4
Pétrole brut	6 682,3	94,0	7 818,1	17,0
Exportations totales	47 018,5	-	54 072,3	15,0

Sources : Quandl, Réserve fédérale des États-Unis, Statistique Canada, CREA

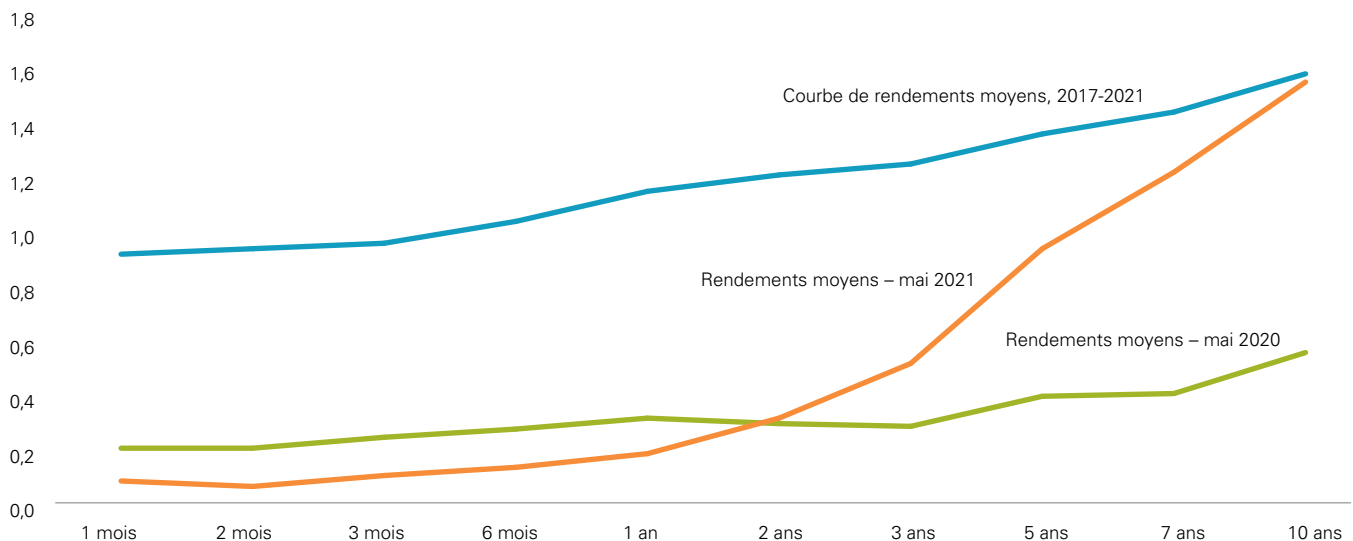
FAC s'efforce de fournir de l'information et des analyses exactes et utiles. Bien que les sources utilisées aux fins du présent rapport soient considérées comme fiables, FAC ne peut garantir l'exactitude des renseignements inclus dans le rapport. Tous les points de vue et prévisions exprimés constituent des évaluations en date de la production du rapport et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. FAC ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, concernant ce rapport, et décline toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions qui pourraient y figurer. FAC n'acceptera aucune responsabilité à l'égard des pertes causées par toute mesure ou décision prise par le lecteur à la lumière des renseignements que contient ce rapport.

Politique de la banque centrale

La Banque du Canada (BdC) a réduit ses achats hebdomadaires d'obligations de 25 % pour les ramener à trois milliards de dollars et a devancé la période prévue pour la prochaine hausse du taux directeur de 2023 à la fin de 2022. Cela n'a rien d'étonnant : il est largement admis que le taux de financement à un jour demeurera inchangé à 0,25 % jusqu'à la fin de 2021. Toutefois, les pressions inflationnistes soulèvent des préoccupations au sein des marchés financiers. L'économie en 2021 se redresse plus rapidement que l'on anticipait au début de la pandémie, ce qui se reflète dans l'accroissement de la courbe de rendement. Les taux à long terme ont augmenté (figure 2), mais les taux à court terme ont diminué pendant la même période. Tous les rendements obligataires sont bien inférieurs à leurs moyennes sur cinq ans, reflétant les perspectives de croissance et les craintes d'une hausse soutenue de l'inflation.

Figure 2. Les rendements moyens des obligations du Canada demeurent historiquement faibles

Courbe des rendements moyens des obligations du Canada au fil du temps



Source : Statistique Canada

L'indice d'ensemble des prix à la consommation (IPC d'ensemble) était de 3,4 % en avril, alors que la prévision annuelle pour 2021 est de 2,3 % (tableau 2). Nous nous attendons à ce que la variation annuelle de l'inflation avoisine 3 % jusqu'à l'automne où elle devrait commencer à diminuer. Le moteur principal de la hausse de l'inflation a été les produits fabriqués avec des matières premières plus en demande qu'en temps normal et une capacité de fabrication limitée en raison de la COVID-19.

Ces produits comprennent les produits d'énergie (en hausse de 32,7 % en avril en glissement annuel), les produits de cultures (35,2 %) et les produits d'aluminium (32,9 %). Les hausses de prix de ces produits sont élevées comparativement à l'IPC d'ensemble. Ces hausses sont compensées par la baisse des prix des services de téléphonie cellulaire (-17,5 %), des piles (-13,6 %) et des paiements d'intérêts hypothécaires (-7,3 %).

Le nombre de nouvelles entreprises a augmenté depuis le début de la pandémie puisque les entrepreneurs saisissent les occasions d'affaires créées par les pénuries, surtout dans les secteurs de la foresterie, de la construction, de la fabrication (y compris la fabrication de produits alimentaires), du commerce en gros et du commerce de détail. Ces nouvelles entreprises, jumelées à une production plus élevée une fois les restrictions de la COVID-19 terminées, pourraient exercer des pressions à la baisse sur les prix. On s'attend également à ce que les consommateurs réorientent leurs dépenses vers les services, ce qui fera diminuer la demande de produits manufacturés. Si les problèmes d'approvisionnement persistent pendant la seconde moitié de l'année, l'inflation pourrait s'accroître.

FAC s'efforce de fournir de l'information et des analyses exactes et utiles. Bien que les sources utilisées aux fins du présent rapport soient considérées comme fiables, FAC ne peut garantir l'exactitude des renseignements inclus dans le rapport. Tous les points de vue et prévisions exprimés constituent des évaluations en date de la production du rapport et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. FAC ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, concernant ce rapport, et décline toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions qui pourraient y figurer. FAC n'acceptera aucune responsabilité à l'égard des pertes causées par toute mesure ou décision prise par le lecteur à la lumière des renseignements que contient ce rapport.

Tableau 2. L'inflation de l'IPC sera très élevée au cours des prochains mois

	2020				2021				2022	2020	2021p	2022p
	T1	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p			
Canada	1,8	0,0	0,2	0,8	1,4	3,0	2,6	2,3	2,2	0,7	2,3	2,0
États-Unis	2,1	0,3	1,2	1,3	1,9	3,8	3,3	3,3	2,7	1,2	3,1	2,3

Sources : Bloomberg, FAC

Ce qu'il faut retenir, c'est que l'inflation est probablement transitoire et que les prix devraient se stabiliser ou même diminuer dans la seconde moitié de l'année. Si l'inflation n'est pas transitoire et qu'elle continue d'augmenter aux troisième et quatrième trimestres, la BdC pourrait être forcée de hausser les taux plus tôt, ce qui engendrait une hausse des rendements à long terme et des taux d'intérêt.

Taux de change

Le dollar américain par rapport au dollar canadien

Le dollar canadien a le vent dans les voiles depuis quelque temps. Il devrait s'établir en moyenne à 0,813 \$ US en 2021 (tableau 3) et baisser légèrement au quatrième trimestre après avoir atteint un sommet vers la fin du deuxième trimestre ou au troisième trimestre. La BdC a diminué ses achats d'obligations et a indiqué qu'elle pourrait hausser son taux directeur avant que la Réserve fédérale des États-Unis hausse le sien — ce qui avive l'optimisme envers le dollar canadien. Il est toutefois attendu que les États-Unis emboîteront le pas et adopteront une position beaucoup plus ferme pendant la seconde moitié de l'année pour soutenir le dollar américain. Cela dépend en bonne partie de l'évolution des prix du pétrole. Selon les perspectives actuelles, les prix du pétrole commenceront à baisser pendant la seconde moitié de l'année au moment où leur élan s'estompera, ce qui stabilisera le dollar jusqu'en 2022. Le premier pays entre le Canada et les États-Unis à hausser ses taux d'intérêt en 2022 sera celui qui déterminera le mouvement.

Tableau 3. Le dollar canadien devrait atteindre un sommet au T2 ou T3 avant de baisser légèrement

	2020			2021				2022				2020	2021p	2022p
	T2	T3	T4	T1	T2p	T3p	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p			
\$ US par rapport au \$ CA	0,722	0,751	0,768	0,790	0,815	0,824	0,822	0,820	0,817	0,816	0,814	0,747	0,813	0,817

Sources : Statistique Canada, FAC

Le yuan par rapport au dollar canadien

Le dollar canadien s'est apprécié par rapport au yuan après que la BdC a annoncé en avril qu'elle prévoyait une croissance plus élevée. Sa valeur s'est accrue légèrement en 2021 après avoir atteint son plus bas niveau au quatrième trimestre de 2020. Dans l'ensemble, la croissance post-pandémie a déjà plafonné en Chine, où le PIB a affiché une croissance de 18 % au premier trimestre (comparativement à un déclin de 6,8 % au premier trimestre de 2020). Cela pourrait soutenir davantage l'appréciation du dollar canadien, mais seulement dans une certaine mesure étant donné que la croissance prévue en Chine demeure considérablement supérieure à celle du Canada.

FAC s'efforce de fournir de l'information et des analyses exactes et utiles. Bien que les sources utilisées aux fins du présent rapport soient considérées comme fiables, FAC ne peut garantir l'exactitude des renseignements inclus dans le rapport. Tous les points de vue et prévisions exprimés constituent des évaluations en date de la production du rapport et sont susceptibles d'être modifiés sans préavis. FAC ne fait aucune déclaration ni ne donne aucune garantie, expresse ou implicite, concernant ce rapport, et décline toute responsabilité quant aux erreurs ou omissions qui pourraient y figurer. FAC n'acceptera aucune responsabilité à l'égard des pertes causées par toute mesure ou décision prise par le lecteur à la lumière des renseignements que contient ce rapport.

L'euro par rapport au dollar canadien

La Banque centrale européenne (BCE) semble avoir la ferme intention de continuer à prendre des mesures de stimulation monétaire jusqu'à ce que son taux cible d'inflation soit atteint. Il est peu probable qu'elle change sa politique ce printemps ou cet été, même si les coûts d'emprunt augmentent partout dans le monde. L'Europe devrait atteindre l'immunité collective contre la COVID-19 d'ici juillet, ce qui porte certains économistes à remettre en question la nécessité de mesures de relance audacieuses. Toutefois, les projections concernant l'inflation et le PIB montrent que la zone euro accuse un retard par rapport à l'Amérique du Nord, et l'économie dans la zone euro devrait retrouver son rythme d'avant la pandémie qu'à la fin de 2022. Une progression économique plus rapide au Canada pourrait exercer des pressions haussières encore plus prononcées sur le dollar canadien par rapport à l'euro.

La livre sterling par rapport au dollar canadien

Selon les projections, le taux de croissance économique au Royaume-Uni devrait atteindre 7,8 % en 2021, ce qui est supérieur à la croissance du Canada et des États-Unis. La banque centrale du Royaume Uni, la Banque d'Angleterre, a adopté une position beaucoup plus ferme et son directeur actuel pourrait très bien mettre fin aux mesures de relance plus rapidement, ce qui crée de l'optimisme envers la livre sterling après plusieurs années de dévaluation en raison du Brexit. En Écosse, les récentes élections remportées par le Parti national écossais ouvrent la porte à un nouveau référendum d'autodétermination après que les électeurs ont rejeté une telle proposition en 2014. Une séparation est peu probable, mais après le fiasco du Brexit, tout référendum pourrait avoir un effet négatif à court terme sur la livre sterling.

Tableau 4. Taux de change historiques du yuan, de l'euro et de la livre sterling par dollar canadien

	2020				2021	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2-p
CNY par CAD	5,194	5,118	5,192	5,083	5,120	5,254
EUR par CAD	0,675	0,655	0,642	0,644	0,656	0,673
GBP par CAD	0,582	0,582	0,581	0,581	0,573	0,581

Source : Banque du Canada

Les perturbations liées au transport dans le Pacifique ne s'estomperont pas de sitôt

Les frustrations liées à l'expédition et au transport se sont aggravées depuis quelques mois et elles devraient persister tout au long de l'été. Le Baltic Dry Index, qui est un indice des prix du transport maritime de vrac sec, a augmenté de 11,8 % depuis le début de l'année en raison de la pénurie de conteneurs qui nuit à l'industrie, notamment à ceux qui font du commerce avec l'Asie (figure 3). Pour ce qui est des produits agricoles et alimentaires canadiens (à l'exception du poisson), les exportations vers l'Asie représentent tout près de 10 % des ventes et la perte de cette source de revenus en raison de perturbations dans le secteur du transport peut être frustrante. La capacité de fabrication de la Chine est maintenant supérieure à ce qu'elle était avant la pandémie, ce qui n'est pas le cas au Canada et aux États-Unis. Ceci crée un déséquilibre commercial auquel la chaîne d'approvisionnement nord-américaine n'est pas habituée.

Le port de Shanghai, qui est en activité le jour comme la nuit, à longueur d'année, et où aucune restriction due à la COVID-19 ne touche les travailleurs, est 60 % plus productif que le port de Los Angeles. Par conséquent, les producteurs asiatiques sont disposés à payer le gros prix pour que les conteneurs soient renvoyés en Asie le plus rapidement possible. Le pourcentage du total des conteneurs (mesuré en équivalent vingt pieds ou EVP) exportés à vide depuis le port de Vancouver est passé de 25 % au premier trimestre de 2020 à 43 % au premier trimestre de 2021 (figure 4). En outre, le temps nécessaire pour charger et décharger un train lorsqu'il arrive au port a également augmenté pour atteindre parfois plus de cinq jours, ce qui est beaucoup plus long que le seuil optimal de trois jours, fixé par le port. Les perturbations dans le transport devraient s'estomper lorsque les perturbations au sein de la chaîne d'approvisionnement nord-américaine se dissiperont.

Figure 3. Les coûts du transport maritime sont à leur plus haut niveau en cinq ans

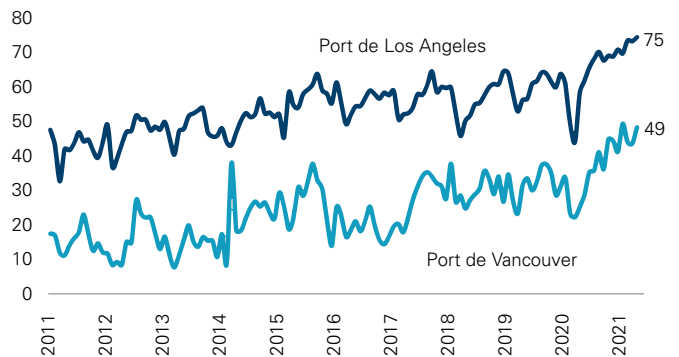
Baltic Dry Index, moyenne mensuelle



Source : Bloomberg

Figure 4. Le pourcentage de conteneurs (mesuré en EVP) qui sont retournés vides augmente depuis des années

Pourcentage de conteneurs (mesuré en EVP) retournés vides



Sources : Port de Vancouver, Port de Los Angeles



Pour plus de perspectives agroéconomiques, visitez fac.ca/ServicesEconomiques

This publication is also available in English.