



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

T4 2021

Publié le 2 décembre 2021

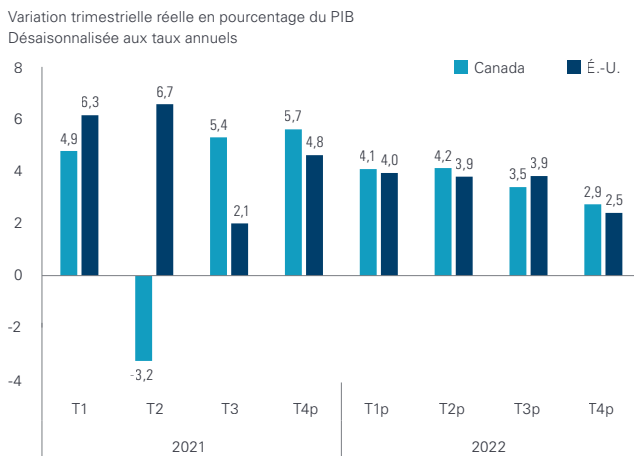
Perspectives

La hausse des taux de vaccination et les tactiques pour réduire la propagation de la COVID-19 se révèlent efficaces et la reprise économique s'améliore. Toutefois, les perspectives de croissance pour le quatrième trimestre et 2022 sont assombries par certains risques. Le ralentissement des usines qui dure depuis des mois et les récentes inondations en Colombie-Britannique mettent la chaîne d'approvisionnement à rude épreuve, sans compter la pénurie de main-d'œuvre et l'inflation qui perdurent. La croissance du PIB canadien sera stimulée par les dépenses de consommation importantes et les prix élevés du pétrole et exportations. L'inflation demeurera élevée au début de 2022 avant de redescendre pour s'établir autour de 2,0 % d'ici la fin de 2022. La Banque du Canada (BdC) devrait commencer à relever le taux cible du financement à un jour avant la fin du deuxième trimestre de 2022 et annoncer deux ou trois autres hausses subséquentes en cours d'année.

PIB

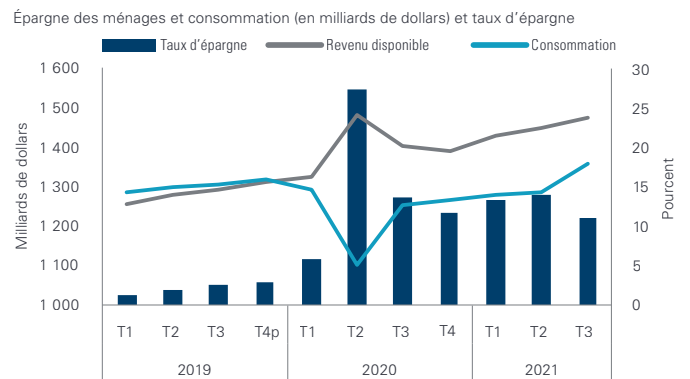
La croissance du PIB au troisième trimestre a été de 5,4 % après une baisse de 3,2 % au deuxième trimestre, et devrait atteindre 5,7 % au quatrième trimestre avant de retomber à 4,0 % en 2022 (figure 1). La croissance au troisième trimestre a été alimentée par la vigueur des dépenses de consommation et des exportations. Le taux d'épargne a baissé de 14 % à 11 % en raison de la hausse des dépenses, mais il reste élevé et soutiendra l'activité économique pendant la période des Fêtes. Les 116 milliards de dollars de plus qui ont été épargnés ne seront pas tous dépensés dans l'immédiat; cette épargne additionnelle devrait donc pouvoir soutenir la croissance de la consommation tout au long de l'année. L'assouplissement des restrictions de voyage devrait profiter aux secteurs de l'hébergement et du tourisme. Les prix relativement élevés au sein des chaînes d'approvisionnement des secteurs de l'agroalimentaire, de l'énergie et des métaux font grimper la valeur des exportations. Toutefois, le goulot d'étranglement au port de Vancouver pourrait freiner le potentiel de croissance des exportations.

Figure 1. La croissance du PIB sera forte au quatrième trimestre avant de redescendre autour de 2 à 4 % en 2022



Source : Bloomberg

Figure 2. Écart de 116 G\$ entre l'épargne et la consommation



Source : Statistique Canada

Politique de la banque centrale et marchés obligataires

Taux de financement à un jour de la Banque du Canada

En octobre, la Banque du Canada (BdC) a mis fin à son programme d'assouplissement quantitatif, choisissant d'acheter seulement les obligations arrivant à échéance et de maintenir un bilan stable. Devant l'inflation persistante et la pénurie de main-d'œuvre, la Banque devrait devancer son calendrier en ce qui a trait à la hausse de son taux directeur. Les Services économiques de FAC prévoient que la BdC procédera à une première hausse de 25 points de base à la fin du deuxième trimestre de 2022. Nous prévoyons deux autres hausses en 2022, ce qui portera le taux à 1,0 % d'ici la fin de 2022 (tableau 1). Les taux préférentiels et variables devraient suivre rapidement.

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 1. Une augmentation du taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada est prévue à la fin du deuxième trimestre de 2022

%, fin de la période

	2021				2022				Année		
	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021p	2022p
Taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada	0,25	0,25	0,25	0,25	0,25	0,50	0,75	1,00	0,25	0,25	1,00

Sources : FAC, Banque du Canada

Inflation et taux fixes

En glissement annuel, l'inflation globale calculée par Statistique Canada était de 4,1 % au troisième trimestre, et de 4,7 % en octobre. Les aliments, l'énergie et les services étaient les principaux moteurs de l'inflation. L'inflation tendancielle, qui exclut les aliments et l'énergie, a crû de 2,9 %. L'inflation des prix des aliments atteignait 3,8 % en octobre alors qu'elle se situait à 1,8 % pour les neuf premiers mois de l'année. Les prix de l'énergie ont augmenté de 25,5 %, portés surtout par la hausse des prix de l'essence de 41,7 %.

Le ralentissement des usines, les commandes massives en préparation à une période des Fêtes solide et un mouvement mondial de reconstitution des stocks ont provoqué des goulots d'étranglement dans la chaîne d'approvisionnement. Par conséquent, les prix d'expédition ont augmenté et de nombreuses commandes ont été retardées ou sont toujours en carnet. Selon des données récentes, les coûts d'expédition ont redescendu, ce qui semble indiquer que ces problèmes sont en train de se résorber. Cependant, les inondations dévastatrices en Colombie-Britannique survenues en novembre ont aussi touché la chaîne d'approvisionnement. La vigueur des dépenses des consommateurs pendant la période des Fêtes comparativement aux stocks sera un facteur déterminant de l'inflation au premier semestre de 2022.

Compte tenu des difficultés qui continuent d'entraver la chaîne d'approvisionnement et du fait que les entreprises attendent souvent que le temps des Fêtes soit terminée avant de répercuter les hausses des coûts, les Services économiques de FAC s'attendent à ce que l'inflation demeure élevée jusqu'à la fin du premier trimestre de 2022. Nous prévoyons toujours que l'inflation ralentira ensuite pour s'établir autour de 2 % d'ici la fin de 2022.

Tableau 2. L'inflation globale commencera à baisser pour s'établir à 2 % vers la fin de 2022

Variation sur 12 mois en pourcentage de l'inflation globale de l'indice des prix à la consommation (Statistique Canada)

	2020				2021				2022				Moyennes annuelles		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021p	2022p
Canada	1,8	0,0	0,2	0,8	1,4	3,4	4,1	4,8	3,9	3,2	2,4	2,1	0,7	3,4	2,9
É.-U.	2,1	0,3	1,2	1,3	1,9	4,9	5,4	5,5	5,0	3,5	2,8	2,4	1,2	4,4	3,4

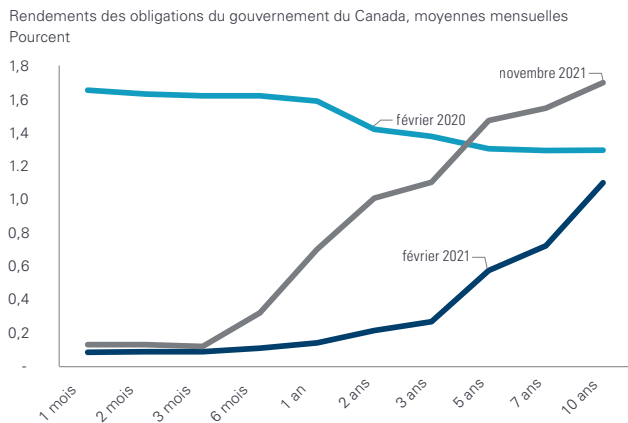
Sources : Bloomberg, Statistique Canada, FAC

Les taux de rendement des obligations dont l'échéance est de cinq ans ou plus sont maintenant plus élevés qu'ils l'étaient avant la pandémie. Ces rendements obligataires plus élevés font augmenter les taux de financement fixes à long terme. Les rendements à court terme ont également augmenté, mais dans une moindre mesure étant donné l'incertitude économique à court terme et la hausse anticipée des taux de la BdC avant le printemps.

La fin des taux d'emprunt historiquement bas semble approcher et les entreprises devraient maintenant réaliser que les taux d'emprunt continueront d'augmenter.

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.

Figure 3. Le segment à long terme de la courbe de rendement s'est accentué pour atteindre les niveaux d'avant la pandémie



Source : Statistique Canada

Taux de change et observations au sujet des marchés étrangers

Le dollar américain par rapport au dollar canadien

Le dollar canadien s'est apprécié par rapport au dollar américain cet automne. Il a été soutenu par les prix de l'énergie, qui ont grimpé à mesure que les économies ont commencé à rouvrir, et par l'incertitude grandissante entourant les pourparlers portant sur la dette américaine. À mesure que les problèmes qui affligent la chaîne d'approvisionnement se résorbent, le dollar canadien devrait se situer en moyenne à 0,787 \$ US durant le quatrième trimestre (une hausse de 2,5 % sur douze mois) et à 0,781 \$ US en 2022. Les prix du pétrole devraient reculer en 2022; toutefois, l'augmentation de la production pourrait être limitée et faire grimper les prix à court et à moyen terme. Cela dépendra aussi en grande partie de la politique de la banque centrale. Nous nous attendons à ce que la BdC commence à relever ses taux avant que la Réserve fédérale des États-Unis hausse les siens, ce qui soutiendra également le dollar canadien.

Tableau 3. Le dollar canadien devrait s'affaiblir en 2022

Taux de change, moyennes trimestrielles

	2020				2021				2022				Moyennes annuelles		
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4p	T1p	T2p	T3p	T4p	2020	2021p	2022p
USD par CAD	0,745	0,722	0,751	0,768	0,790	0,814	0,790	0,787	0,784	0,780	0,775	0,783	0,747	0,796	0,781

Sources : Statistique Canada, FAC

Le yuan par rapport au dollar canadien

La croissance économique continue de ralentir en Chine. En glissement annuel, le PIB a crû de 4,9 % au troisième trimestre, en baisse par rapport à la croissance de 7,9 % enregistrée au deuxième trimestre. La production industrielle a également été en deçà des attentes, n'augmentant que de 3,1 % au moment où la Chine était confrontée à des pénuries d'énergie et à des difficultés liées à la faiblesse du marché immobilier. La Banque populaire de Chine (PBoC) a injecté des liquidités dans le marché pour contrer la baisse du taux de croissance. Une croissance plus faible et les déclarations plus fermes de la Réserve fédérale des États-Unis pourraient amener la PBoC à baisser son taux de change pour stimuler les exportations.

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

Étant toujours déterminée à soutenir la reprise économique, la Banque centrale européenne (BCE) n'a apporté aucun changement à ses mesures de stimulation en octobre. La BCE s'attend à ce que l'inflation soit sous sa cible de 2 % en 2022 même si elle avoisine actuellement les 4 %. Selon l'Organisation de coopération et de développement économiques, la croissance du PIB européen devrait être forte en 2022, mais plus faible que celle du Canada, des États-Unis et du Royaume-Uni. La position plus accommodante de la BCE a contribué à l'affaiblissement de l'euro par rapport au dollar canadien et au dollar américain.

La livre sterling par rapport au dollar canadien

La Banque d'Angleterre (BoE) a laissé son taux d'intérêt de référence inchangé et a voté en faveur du maintien de sa politique d'achat d'obligations lors de sa réunion de novembre. Comme le marché s'attendait à une hausse de taux, la livre sterling s'est dépréciée à la suite de cette annonce. La BoE a déclaré que l'inflation au Royaume-Uni pourrait atteindre 5 % au cours des prochains mois avant de redescendre à sa cible de 2 % d'ici la fin de 2023. Le Brexit a causé des goulots d'étranglement additionnels et une hausse des prix intérieurs. La BoE souhaiterait voir des signaux plus convaincants indiquant que le marché de l'emploi reprend de la vigueur avant de relever les taux, ce qu'elle fera sans tarder dès que cela se produira.

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

Taux de change, moyennes trimestrielles

	2020				2021				Moyennes annuelles	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4-à ce jour	2020	2021 à ce jour
CNY par CAD	5,194	5,118	5,192	5,083	5,120	5,259	5,136	5,128	5,147	5,161
EUR par CAD	0,675	0,655	0,642	0,644	0,656	0,676	0,673	0,696	0,654	0,675
GBP par CAD	0,582	0,582	0,581	0,581	0,573	0,582	0,576	0,589	0,582	0,580

Source : Banque du Canada

Inflation des prix des aliments

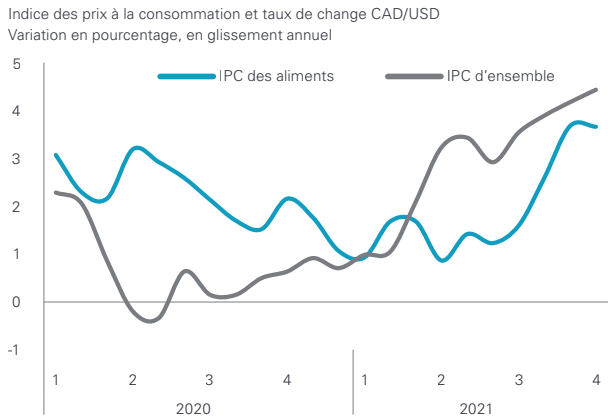
L'inflation des prix des aliments pendant la seconde moitié de l'année continue d'augmenter en réaction à la hausse des coûts des intrants et des problèmes de main-d'œuvre (figure 4).

Des conditions de croissance difficiles dans d'importantes régions productrices de cultures en Amérique du Nord et en Asie centrale ont concouru à l'amenuisement des stocks et à la hausse des prix des produits de base. Le faible niveau d'eau de la rivière Colorado a forcé les autorités à imposer des restrictions d'eau en 2022, ce qui a entraîné des conséquences pour la production de cultures et qui pourrait exercer des pressions additionnelles sur les prix des noix, des fruits et des légumes importés l'an prochain. Les prix des animaux d'élevage sont généralement plus élevés en 2021 que leurs moyennes sur cinq ans puisque la réouverture de l'économie a stimulé la demande de viande.

La main-d'œuvre est une préoccupation majeure dans tous les secteurs de l'économie au Canada et particulièrement dans le secteur de la transformation alimentaire. Les fabricants d'aliments comptent plus d'employés qu'avant la pandémie, mais ils ne parviennent toujours pas à suffire à la demande. Le taux de commandes non remplies est de 50 % plus élevé que l'an dernier. Selon la dernière enquête, le taux de postes vacants était de 5,2 % au deuxième trimestre, en hausse par rapport à la même période en 2019 (3,9 %) et en 2016 (2,8 %). Le salaire horaire moyen depuis le début de l'année a augmenté de 4,4 %, sans tenir compte du temps supplémentaire. La production par employé est à un niveau record; toutefois, cette hausse de la productivité ne compense pas les coûts plus élevés auxquels font face les entreprises.

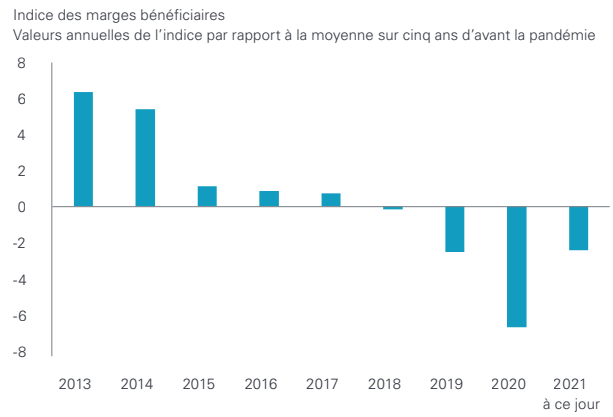
FAC s'efforce de fournir de l'information et des analyses exactes et utiles. Bien que les sources utilisées aux fins du présent rapport soient considérées comme fiables, FAC ne peut garantir l'exactitude des renseignements inclus dans le rapport. Tous les points de vue et prévisions exprimés constituent 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.

Figure 4. L'inflation des prix des aliments augmente depuis quelques mois



Source : Statistique Canada

Figure 5. Les marges dans le secteur manufacturier demeurent sous leurs niveaux historiques



Sources: Statistics Canada, FCC

Pendant les trois premiers trimestres de 2021, les fabricants alimentaires ont répercuté une hausse de prix nette de 8,1 % par rapport à la même période l'an dernier. On estime que les marges du secteur manufacturier sont maintenant aux mêmes niveaux qu'elles étaient en 2019. Toutefois, elles demeurent sous leur moyenne sur cinq ans (figure 5). Les marges étant minces, les fabricants tenteront de répercuter tout coût additionnel.

Il y a toutefois quelques bonnes nouvelles. Les prix de référence pour certains oléagineux, céréales et animaux d'élevage ont reculé par rapport à leurs sommets d'été. La récente hausse du huard aide à freiner l'inflation des prix des aliments. Les Canadiens comptent sur l'importation d'aliments et un dollar vigoureux atténué l'impact des prix élevés de certains produits de base comme les fruits et légumes, les céréales à déjeuner, le sucre, les grignotines et le café.

Nous croyons que l'inflation des prix des aliments demeurera élevée dans un avenir prévisible. La résorption des perturbations affligeant la chaîne d'approvisionnement et des problèmes de main-d'œuvre ainsi que la reconstitution des stocks de produits de base devraient faire baisser l'inflation des prix des aliments. Ce qui reste difficile à prédire, c'est le moment exact où les tensions inflationnistes reviendront à la normale.

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.

