



Inflation élevée, faible risque inflationniste

Todd Mattina, Ph. D.

Vice-président principal, économiste en chef,
gestionnaire de portefeuille, cochef d'équipe
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Jules Boudreau, MA

Économiste
Équipe des stratégies multi-actifs Mackenzie

Faits saillants

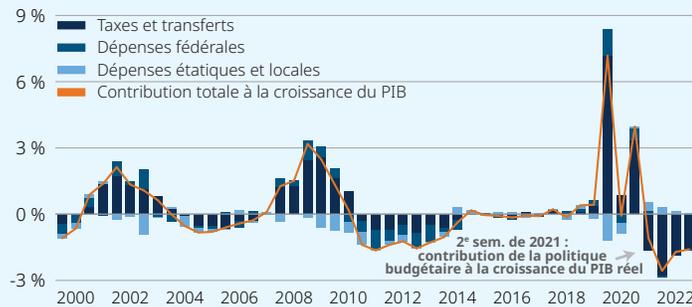
- Alors que l'inflation réalisée a bondi au cours des récents mois, les risques d'inflation à long terme se sont atténués, principalement en raison des changements attendus au sein des politiques monétaire et budgétaire américaines.
- Plus tôt cette année, des politiques monétaire et budgétaire accommodantes aux É.-U. pendant une période de croissance rapide et de resserrement des marchés du travail auraient pu être vues comme des sources de pression inflationniste persistante. Toutefois, l'adoption d'un ton moins accommodant de la part de la Réserve fédérale en juin et le recul attendu des déficits américains au cours des années à venir ont atténué cette préoccupation.
- Le risque d'une inflation élevée et volatile est encore plus faible au Canada, compte tenu du ton plus ferme de la banque centrale, du dollar canadien plus vigoureux et des mesures de relance moins importantes comparativement aux É.-U.

Les prix ont augmenté au cours des récents mois aux É.-U., inquiétant certains investisseurs. En mai, l'inflation sur 12 mois a atteint 5,0 %, et 3,8 % si l'on exclut les prix volatils des aliments et de l'énergie. Toutefois, la plus grande part de la récente hausse de l'inflation semble être stimulée par des facteurs transitoires : une course vers les voitures d'occasion, des contraintes manufacturières découlant des chaînes d'approvisionnement étirées, des prix de l'énergie rebondissant depuis leurs creux pandémiques, et des secteurs des services reprenant la voie vers leurs niveaux antérieurs à la pandémie. Alors que les pressions actuelles sur les prix seront probablement transitoires, beaucoup d'investisseurs demeurent préoccupés par le fait qu'elles pourraient être un présage d'une inflation plus persistante.

Conformément à notre opinion en janvier, nous continuons d'être d'avis qu'une inflation élevée persistante et volatile est peu probable à long terme. Les deux plus importants scénarios de risque au sein de nos prévisions étaient les suivants : 1) des rondes additionnelles de mesures de relance budgétaire de la part de l'ambitieuse administration Biden, et 2) la Fed tolérant pendant trop longtemps une inflation élevée, permettant aux attentes en matière d'inflation d'être débridées en raison de la récente hausse de l'inflation postérieure à la pandémie. Mais il semble maintenant moins probable que ces deux risques se matérialisent, avec la Fed ayant adopté un ton plus ferme lors de sa réunion sur la politique de juin, et les membres modérés du Congrès insistant sur le fait que les nouvelles dépenses sont « déjà payées » à même des revenus plus élevés.

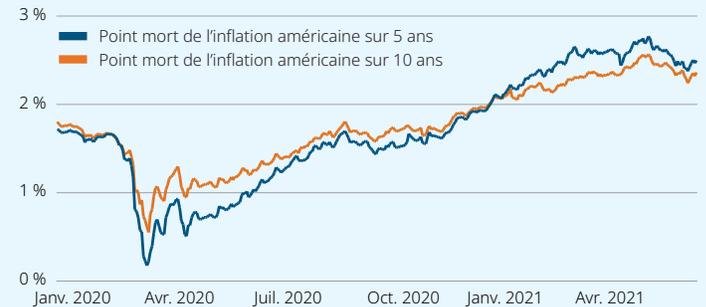
Tableau 1 | Des politiques budgétaire et monétaire plus serrées devraient atténuer les risques d'inflation à long terme.

La politique budgétaire constituera bientôt une entrave à la croissance.



Remarques : Graphique de gauche : série semestrielle de l'impulsion budgétaire calculée à partir des données de l'Institut Brookings. Graphique de droite : données de Bloomberg au 27 juin 2021.

Les attentes du marché en matière d'inflation se renversent.



La Fed a légèrement modifié sa politique lors de sa réunion de juin, abordant la question des discussions sur la réduction et parlant de la vigueur de la reprise économique. La médiane des prévisions de la Fed a devancé ses attentes quant à une première hausse du taux directeur depuis 2024 à 2023. Alors qu'il existe une certaine incertitude quant au processus de réflexion ayant mené à ce changement, le marché l'a interprété comme un signe que la Fed réévalue la composante d'inflation de son double mandat. Le ton ferme de la Fed a fourni un élan au devancement continu du « point mort » de l'inflation, une mesure élargie de l'inflation attendue suggérée par les obligations indexées sur l'inflation, lesquelles tendent vers notre prévision d'une inflation de 2 % à long terme (Tableau 1).

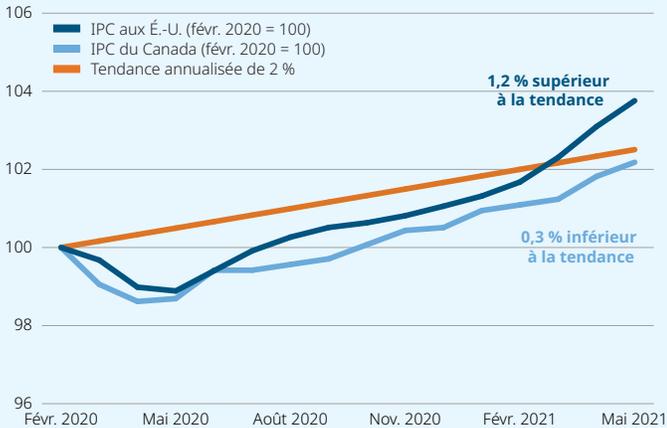
La probabilité que des dépenses gouvernementales excessives provoquent une surchauffe de l'économie s'est également évanouie depuis les premiers jours de l'administration Biden. Les démocrates modérés luttent contre d'autres dépenses financées par un déficit, l'obstruction semble être là pour de bon, et 26 États abaissent les prestations d'assurance-emploi fédérales d'urgence plus tôt que prévu afin d'encourager le retour au travail. En outre, le profil d'endettement des É.-U. pourrait emprunter une voie non viable si les taux d'intérêt augmentent. Avec les démocrates du centre réaffirmant leur opinion envers l'équilibre budgétaire à long terme, la chute du déficit budgétaire depuis les niveaux élevés actuels pourrait peser sur la demande. Il est attendu que l'impulsion budgétaire américaine, c.-à-d. la contribution de la politique budgétaire à la croissance du PIB réel, deviendra négative au deuxième semestre de 2022 lorsque les déficits commenceront à diminuer (Tableau 1).

Au Canada, l'inflation intérieure est tributaire de la dynamique des prix au sud de la frontière. Les pressions excédentaires exercées sur la demande aux É.-U. tendent à s'étendre au Canada, la politique monétaire américaine est un facteur déterminant important des conditions financières canadiennes, et les contraintes en matière de chaînes d'approvisionnement touchent les deux pays. Ainsi, un risque plus faible d'inflation instable aux É.-U. suppose un risque amoindri d'inflation à long terme au Canada. Mais il y a également des distinctions clés au Canada, lesquelles contribuent à un contexte inflationniste encore plus contenu au pays.

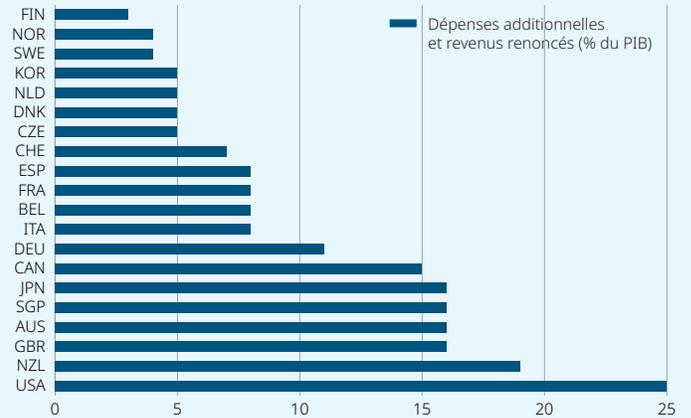
Tout d'abord, alors que les prix ont sans aucun doute augmenté de manière rapide aux É.-U. au cours des récents mois, les mesures de l'inflation ont été moins élevées au Canada. En effet, l'inflation de 3,6 % de mai au Canada s'explique en presque totalité par l'inversion des faibles données inflationnistes de l'an passé. Comme il est illustré dans le Tableau 2, le niveau des prix est toujours inférieur à sa tendance d'il y a un an. Un dollar canadien plus vigoureux, une réouverture retardée par rapport aux É.-U. et des mesures de relance budgétaire plus restreintes expliquent probablement l'inflation canadienne moins élevée par rapport aux É.-U.

Tableau 2 | Au Canada, l'inflation actuelle reflète en grande partie les « effets de base » de la faiblesse des prix en 2020.

Au Canada, le niveau des prix demeure en deçà de la tendance antérieure à la pandémie.



Les mesures de relance budgétaire liées à la COVID-19 ont été plus restreintes au Canada.



Remarques : Graphique de gauche : Données de l'indice des prix à la consommation (IPC) par Bloomberg au 27 juin 2021. Graphique de droite : Estimations du Fonds monétaire international.

En deuxième lieu, la Banque du Canada (BdC) a adopté une cible d'inflation plus classique comparativement à la nouvelle approche de cible d'inflation moyenne de la Fed. Alors que la Fed tolère maintenant une période d'inflation supérieure soutenue en guise de contre-balancement des périodes antérieures d'inflation contenue, le cadre de la BdC cible toujours une inflation de 2 % pour une année donnée. Afin de prévenir l'inflation, il est attendu que la BdC rehaussera les taux d'intérêt avant la Fed. Dans notre [commentaire de mai](#), nous avons expliqué pourquoi il convient de s'attendre à un resserrement monétaire plus tôt au Canada, comme nous l'avons vu après les récessions de 2001 et de 2008. La BdC a déjà commencé à réduire ses achats d'obligations, alors que la Fed n'entamera pas de réduction avant encore des mois. Pour plus de clarté, l'inflation pourrait tout de même augmenter au Canada, particulièrement avec la réouverture de l'économie au cours de l'été. La hausse des prix des habitations, ayant commencé à s'étendre aux prix à la consommation par l'intermédiaire de loyers plus élevés, pourrait également stimuler les attentes des ménages en matière d'inflation. Mais la prépondérance des probabilités penche vers une inflation faible et stable à long terme.



Mise à jour macroéconomique mondiale

- Avec les chiffres sur l'**inflation** du mois de mai surpassant les prévisions aux **É.-U.**, au **Canada** et en **Europe**, les prévisions consensuelles pour l'inflation de l'IPC pour 2021 ont été rehaussées au cours des dernières semaines. Les économistes s'attendent maintenant à une inflation annuelle de 3,5 % cette année aux É.-U., et de 2,5 % au Canada. Ils prévoient également que les pressions inflationnistes actuelles se poursuivront en partie en 2022.
- En **Europe**, le contexte macroéconomique s'est grandement amélioré au cours du mois passé. Les campagnes de vaccination vont toujours bon train en Europe de l'Ouest, et les économies sont sur la voie de la réouverture. L'indice des directeurs des achats (PMI) de la zone euro, un indicateur de premier plan de la production économique, se situe bien au-delà de son niveau neutre. Tant pour 2021 que pour 2022, les attentes en matière de croissance du PIB ont progressé en juin, tout comme celles à l'égard de l'inflation. Le Fonds de reprise de la zone euro de 800 milliards €, en cours de mise en œuvre, devrait fournir un soutien économique indispensable aux pays les plus durement frappés, y compris l'Espagne et l'Italie.
- L'émergence du variant Delta de la COVID-19 pourrait constituer une menace pour la **reprise mondiale**. Une étude du R.-U. a conclu que les vaccins actuels offrent une solide protection contre le variant, ce qui renforce l'importance de l'« ampleur » de la vaccination au sein des pays, ce que nous analysons dans la section Thème émergent de notre [commentaire du mois dernier](#).

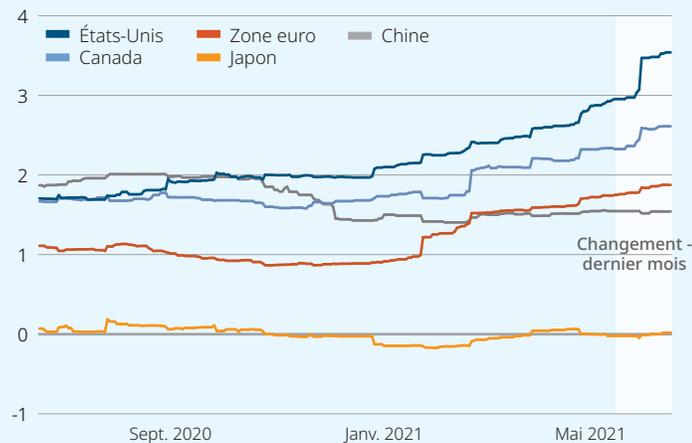
Prévision de la croissance du PIB réel en 2021 (% , consensus)



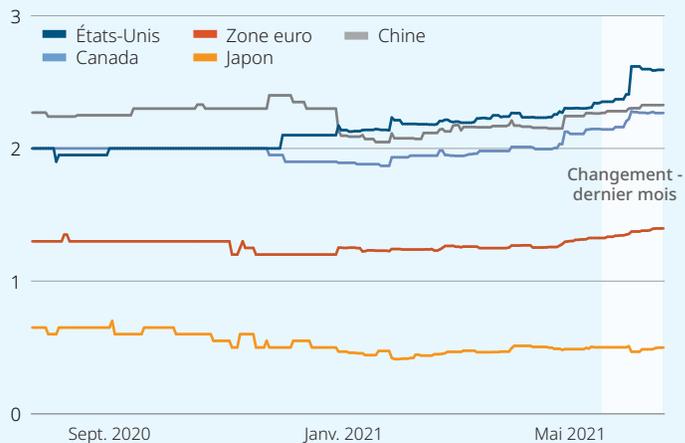
Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



Prévision de l'inflation en 2021 (% , consensus)



Prévision de l'inflation en 2022 (% , consensus)



Remarques : Sondage sur les prévisions 2021 de Consensus Economics au 30 juin 2021.



Mise à jour sur les marchés financiers

- Après l'adoption d'un ton plus ferme par la Réserve fédérale lors de sa réunion sur la politique du 16 juin, nous avons assisté à un aplatissement de la **courbe des taux** : les obligations à long terme ont effectué une remontée dans les jours suivants, alors que le centre de la courbe a connu un délestage. Le vendredi 18 juin, l'écart entre les taux à 30 ans et à 5 ans a clôturé à son niveau le plus bas depuis novembre 2020. La demande pour les obligations à long terme a été en grande partie stimulée par la chute des attentes en matière d'inflation à long terme, alors que les marchés ont interprété le revirement de la Fed comme un signe qu'elle sera davantage proactive afin de contenir toute inflation galopante possible.
- La fermeté surprenante de la politique monétaire américaine, poussant les rendements réels à la hausse partout sur la courbe, s'est traduite par une appréciation marquée du **dollar américain** par rapport à la plupart des principales devises. L'indice Bloomberg DSY du dollar a grimpé de 1,5 % pendant les 24 heures suivant l'annonce du FOMC.
- Les prix du pétrole ont progressé au cours du mois, un contraste marqué par rapport à d'autres contrats à terme sur marchandises ayant été bradés, y compris sur le cuivre, le bois d'œuvre et la plupart des produits agricoles.

Indices boursiers (il y a un an = 100)



Rendements des obligations du Trésor américain (%)



Devises (par rapport au USD, il y a un an = 100)



Prix des produits de base (en USD, il y a un an = 100)



Remarques : Données financières de Bloomberg au 30 juin 2021.



MACKENZIE

Placements

Ce qui retiendra notre attention en juillet

13 juillet : Publication de l'IPC américain de juin

- Bien que nous soyons d'accord avec la Réserve fédérale qui juge l'inflation américaine actuelle comme étant en grande partie transitoire, les pressions exercées sur les prix ne disparaîtront pas du jour au lendemain. Pour que l'inflation annuelle de 2021 s'établisse en deçà de 3,5 %, la prévision consensuelle actuelle comme il est indiqué à la page 3, il faudrait que l'inflation des sept derniers mois de l'année s'établisse en moyenne en bas de 2 % (annualisée).
- Alors que certaines sources de pressions temporaires sur les prix ont commencé à s'amenuiser — les prix des voitures d'occasion semblent avoir atteint un plateau et les prix des produits de base autres que l'énergie reculent — d'autres, comme les pénuries de puces, nécessiteront plus de temps avant de revenir à la normale.

14 juillet : Décision sur les taux de la Banque du Canada

- Depuis la dernière réunion sur la politique de la Banque du Canada le 9 juin, l'inflation s'est hissée à 3,6 % sur 12 mois, les confinements induits par la COVID-19 ont été assouplis partout au Canada, et la Fed a adopté un ton un peu plus ferme en matière de politique. Ces faits nouveaux ne suffisent probablement pas pour que la BdC devance sa première hausse de taux, mais ils renforcent notre attente voulant qu'elle annonce une réduction additionnelle de ses achats d'actifs lors de sa réunion de juillet.

14 juillet : Publication du PIB de la Chine pour le deuxième trimestre

- Le 14 juillet, l'agence statistique de la Chine publiera une série de données, y compris portant sur le PIB du deuxième trimestre de 2021.
- Étant donné que le gouvernement chinois a retiré son soutien monétaire et budgétaire pendant le premier semestre de l'année, la consommation des ménages doit combler le manque découlant de la diminution des investissements privés et publics pour que la croissance économique conserve son élan.

Thème émergent

- Alors que les banques centrales du G10 prévoient maintenir leurs taux directeurs à leurs taux planchers de l'ère pandémique pendant encore au moins quelques mois, certains pays plus petits ont entamé leurs cycles de hausse.
- Les banques centrales du Brésil, du Mexique, de la Hongrie et de la République tchèque ont toutes rehaussé leurs taux de financement à un jour pendant la deuxième moitié de juin, mentionnant que la hausse de l'inflation intérieure constitue une préoccupation importante. Le revirement plus ferme de la Fed lors de sa réunion de juin pourrait les y avoir poussé : l'appréciation du dollar américain en ayant découlé pourrait générer une inflation à court terme additionnelle dans les pays périphériques par l'intermédiaire des taux de change.
- Le resserrement monétaire de la Banque du Mexique est inquiétant surtout d'un point de vue macroéconomique. En pourcentage de son PIB, le gouvernement mexicain a mis en œuvre les mesures de relance budgétaire les moins importantes parmi tous les pays du G20, son économie s'est fortement contractée au cours du premier trimestre de 2021, et les cas de COVID-19 ont récemment renoué avec une tendance haussière.
- D'un autre côté, le resserrement du Brésil se produit dans un contexte un peu plus favorable. L'économie du Brésil tire parti de la hausse mondiale des prix des produits de base, soutenant sa devise sous-évaluée au cours des derniers mois. Son économie est en croissance, et les entreprises du pays procèdent à des investissements. Toutefois, tout ne va pas pour le mieux : sa situation relative à la COVID-19 est toujours hors de contrôle, et une instabilité politique plane.

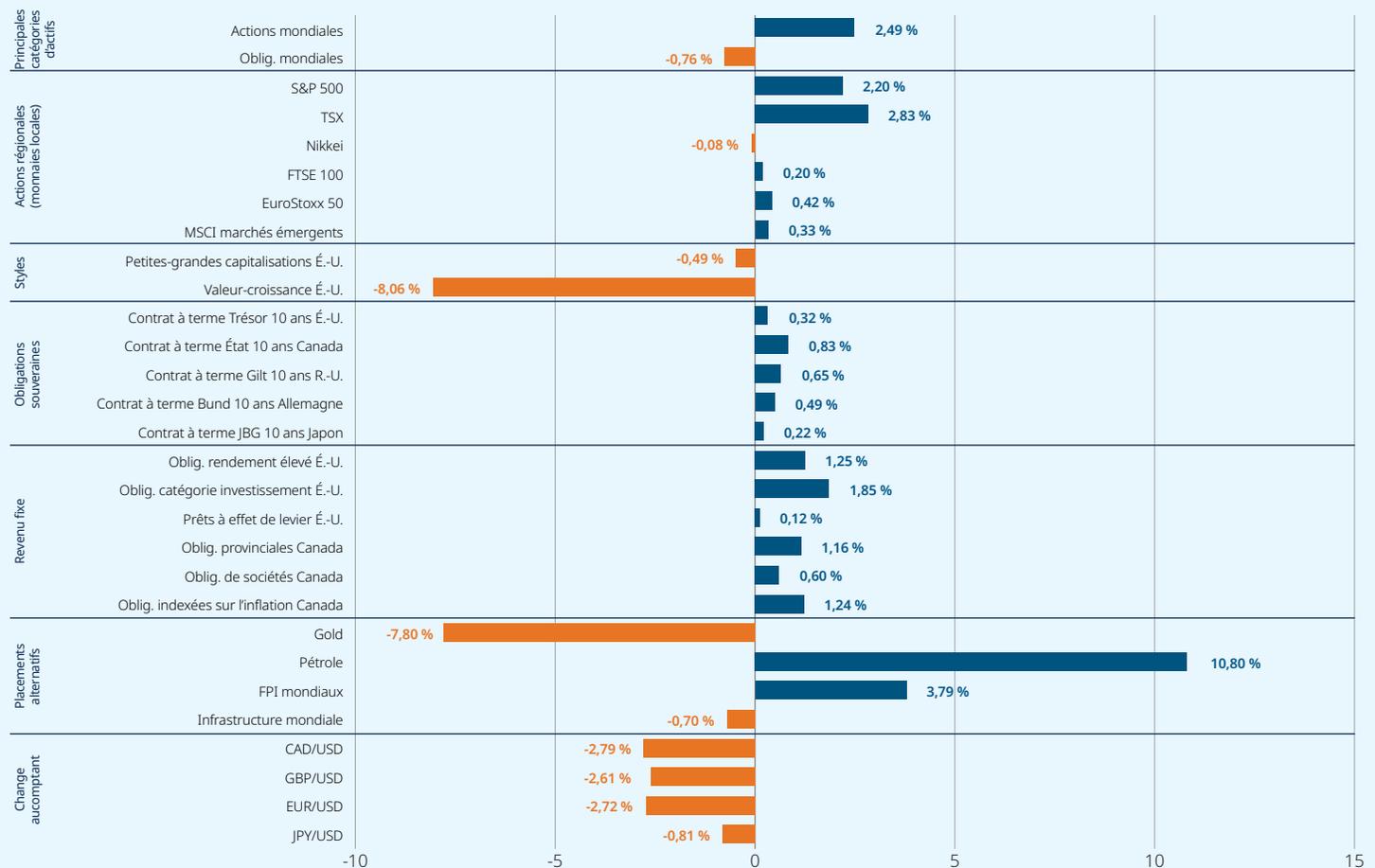
Les banques centrales des pays périphériques commencent à relever leurs taux directeurs



Remarques : Données par Bloomberg au 30 juin 2021.



Annexe : Rendements des marchés financiers en juin



Source : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 30 juin 2021. Les rendements de l'indice sont présentés pour la période suivante du 1^{er} juin 2021 au 30 juin 2021. Dans l'ordre, les indices sont les suivants : MSCI monde (monnaies locales), BBG Barclays Multiverse, S&P 500 (USD), indice composé TSX (CAD), Nikkei 225 (JPY), FTSE 100 (GBP), EuroStoxx 50 (EUR), MSCI ME (monnaies locales), Russell 2000 - Russell 1000, Russell 1000 valeur - Russell 1000 croissance, contrat à terme Trésor 10 ans États-Unis, contrat à terme obligations État 10 ans Canada, contrat à terme obligations gilt 10 ans R.-U., contrat à terme bund 10 ans Allemagne, contrat à terme obligations 10 ans Japon, BAML HY Master II, iBoxx US Liquid IG, Leveraged Loans BBG (USD), obligations provinciales (FTSE/TMX Universe), BAML Canada Corp, BAML Canada IL, BBG Gold, BBG WTI, REIT (MSCI Local), Infrastructure (MSCI Local), BBG CADUSD, BBG GBPUSD, BBG EURUSD, BBG JPYUSD.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de cet article (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation. Ce document renferme des renseignements prospectifs qui décrivent les attentes actuelles ou les prédictions pour l'avenir de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, sans s'y limiter, les facteurs économiques, politiques et de marché généraux, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, l'évolution technologique, les changements qui interviennent dans la réglementation de l'État, l'évolution des lois fiscales, les procédures judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 30 juin 2021. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.