

La table est mise pour les devises liées aux produits de base

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

- La récente montée en flèche des prix des produits de base favorise les devises des pays exportateurs de ces produits, y compris le dollar canadien.
- Les devises procycliques devraient aussi bénéficier de l'élargissement de la reprise mondiale et des progrès liés à la vaccination, ce qui incitera les investisseurs à rechercher des rendements prévus plus attrayants dans les marchés émergents.
- Les devises des marchés émergents pourraient aussi bénéficier des perspectives relativement favorables des banques centrales en dehors des marchés refuges (États-Unis, Europe et Japon), en attirant les investisseurs à la recherche de rendements attrayants.

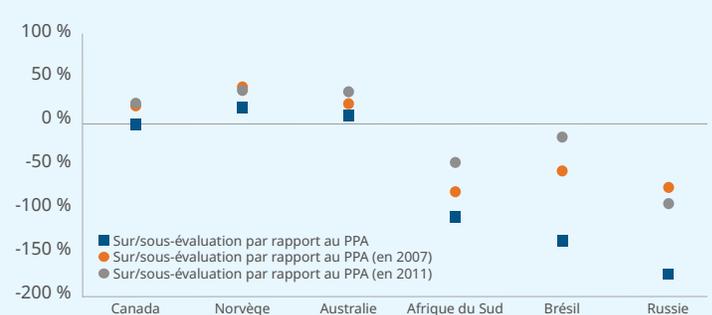
En 2021, la demande mondiale pour les biens est montée en flèche en raison des mesures de relance sans précédent pour soutenir les revenus des ménages et du délaissement des services nécessitant beaucoup de contacts en raison de la Covid. Du côté de l'offre, à la suite des perturbations et du sous-investissement liés à la pandémie, bon nombre de producteurs de produits de base — ingrédients clés dans la fabrication de biens industriels — n'ont pas pu répondre à cette demande supplémentaire. Ainsi, les prix de l'énergie et des produits de base industriels ont grimpé à des niveaux observés pour la dernière fois au début des années 2010, lorsque la poussée industrielle de la Chine a stimulé la croissance mondiale. Cependant, même avec l'explosion des prix des produits de base cette année, les devises de beaucoup d'exportateurs de produits de base ont chancelé.

Tableau 1. Les devises liées aux produits de base sont toujours à des niveaux historiquement faibles.

Les taux de change des exportateurs de produits de base n'ont pas suivi la montée en flèche récente des prix de ces produits.



Les taux de change des exportateurs de produits de base des marchés émergents sont bien en deçà de la parité du pouvoir d'achat (PPA).



Notes : Graphique de gauche. Données par Bloomberg au 20 octobre 2021. Les prix des produits de base au comptant de Bloomberg sont réduits de l'IIPC des États-Unis. La ligne bleue montre l'écart de l'indice du taux de change effectif réel (TCER) des exportateurs de produits de base par rapport à sa moyenne historique. Graphique de droite : OCDE, Bloomberg.

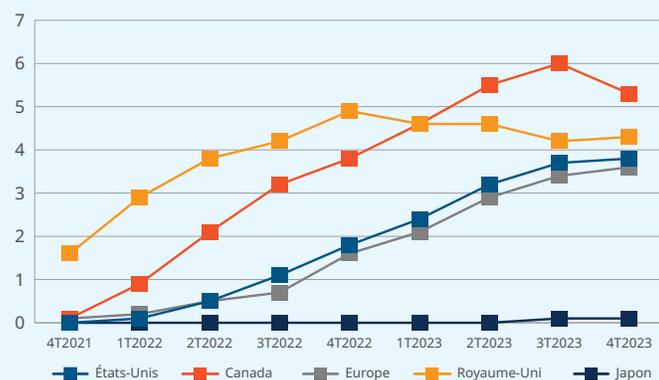
La montée en flèche récente des prix des produits de base devrait favoriser les devises des pays exportateurs de ces produits, dont le dollar canadien. La hausse des prix des produits de base entraîne un redressement du solde des paiements courants des exportateurs de produits de base et une plus forte demande pour leurs devises. De fait, nous nous attendons à ce que le solde des paiements courants du Canada devienne positif au deuxième semestre de 2021, car la valeur de ses exportations pourrait dépasser celle de ses importations pour la première fois depuis 2008. D'autres pays exportateurs de produits de base connaissent une hausse semblable de la demande pour leurs exportations. Et leurs monnaies pourraient grandement s'apprécier : le Tableau 1 montre que les devises liées aux produits de base sont sous-évaluées par rapport à leurs données fondamentales à long terme, dont la parité du pouvoir d'achat (PPA) comparativement aux périodes précédentes au cours desquelles les prix des produits de base ont été aussi élevés. Le tout est particulièrement vrai pour les exportateurs des marchés émergents comme le Brésil et l'Afrique du Sud, dont les monnaies présentent de fortes décotes par rapport à leur PPA.

Les devises liées aux produits de base, bien qu'intrinsèquement volatiles et procycliques, sont probablement contenues par les craintes résiduelles de la crise de la Covid, qui fait en sorte que les capitaux sont conservés dans des marchés sûrs comme les États-Unis, l'Europe et le Japon. À mesure que la reprise économique progresse et que les taux de vaccination augmentent, les sorties de capitaux vers les marchés étrangers offrant des rendements prévus plus intéressants devraient reprendre. En Afrique du Sud, par exemple, seulement 21 % de la population est vaccinée, ce qui pose un risque pour l'économie de ce pays en cas de nouvelle vague mondiale de Covid. Avec environ un demi-milliard de personnes qui se font vacciner chaque mois dans le monde, nous nous attendons à ce que les craintes liées à la Covid s'atténuent à l'approche de 2022, lorsque plus de 60 % de la population mondiale devrait avoir reçu au moins une dose du vaccin.

Les flux de capitaux pourraient également être redirigés vers les marchés émergents en raison du creusement des différentiels de taux d'intérêt (ou écart de rendement) entre les pays refuges et le reste du monde. Les attentes implicites du marché concernant les hausses de taux dans les pays du G5 montrent que la Réserve fédérale américaine et la Banque centrale européenne devraient commencer à relever leurs taux d'intérêt au deuxième semestre de 2022, tandis que la Banque du Japon conservera son taux directeur à sa limite inférieure dans un avenir prévisible. Entre-temps, la Banque du Canada devrait aller de l'avant avec environ 4 hausses en 2022, et l'écart entre les rendements réels à 10 ans au Canada et aux États-Unis s'est creusé de 15 points de base au cours du mois dernier. Plus frappant encore, bon nombre de banques centrales des marchés émergents, dont celles du Brésil, du Mexique et de la Russie, ont déjà augmenté leurs taux en 2021 pour lutter contre les pressions inflationnistes (Tableau 2). Les trajectoires divergentes des taux génèrent des occasions d'écart de rendement qui pourraient entraîner des sorties de fonds des portefeuilles pour délaisser la sécurité du dollar américain à la recherche de rendement, à condition que les craintes macroéconomiques s'apaisent progressivement.

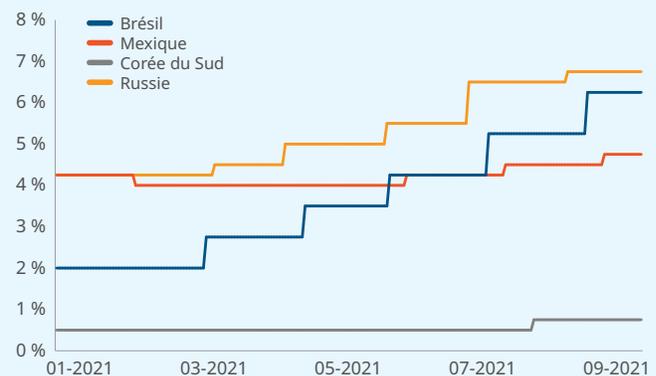
Tableau 2. Les pays refuges conserveront les taux d'intérêt bas plus longtemps

Nombre de hausses de taux cumulatives prévues par le marché dans les pays du G5



Notes : Données par Bloomberg au 19 octobre 2021. Les attentes du marché relatives aux taux directeurs sont dérivées des courbes des swaps sur indice au jour le jour.

Les banques centrales des marchés émergents ont déjà commencé à relever leurs taux cette année (taux directeurs des banques centrales)



Par contre, une hausse précipitée des taux d'intérêt alors que les banques centrales partout dans le monde luttent contre l'inflation pourrait resserrer les conditions financières, surtout dans les marchés émergents, ce qui ralentirait la reprise, refroidirait la demande de produits de base et pourrait obliger même certaines banques centrales à revenir sur leurs hausses de taux antérieures. Cela dit, la normalisation des taux d'intérêt dans un contexte de reprise économique mondiale solide constitue un scénario de base favorable pour les devises liées aux produits de base procycliques, particulièrement en raison de leur sous-évaluation à long terme. Étant donné que la hausse des prix de l'énergie et des produits de base constitue également un moteur clé de l'inflation, l'exposition aux devises liées aux produits de base pourrait accroître la sensibilité globale à l'inflation dans un portefeuille équilibré.

Mise à jour macroéconomique mondiale

- Même si l'inflation des prix à la consommation au Japon est devenue positive pour la première fois en plus d'un an (+0,2 % en glissement annuel en septembre), les prévisions consensuelles pour 2021 et 2022 de l'IPC japonais se sont détériorées au cours des dernières semaines. Le contraste avec les prévisions d'inflation élevée dans les autres marchés développés est frappant, mais la faible inflation observée au Japon s'explique en partie par les réductions d'origine politique des frais de téléphonie mobiles, sans lesquelles l'inflation de base au Japon serait actuellement d'environ 1,4 %, soit le niveau le plus élevé depuis 2015. Cela ne signifie pas que le Japon en est voie de se défaire de l'emprise de la désinflation à long terme. Une bonne partie de l'inflation sous-jacente s'explique par la hausse des prix mondiaux des produits de base, et on s'attend toujours à ce que la croissance du Japon tire nettement de l'arrière par rapport à celle des autres pays développés. Une fois que les pressions de l'offre mondiale s'atténueront, le Japon se retrouvera probablement de nouveau aux prises avec une inflation de base négative.
- En octobre, les marchés ont nettement devancé les attentes de hausses de taux par les banques centrales du G10, alors que les investisseurs décomposaient les données sur l'inflation élevée et les discours plus fermes des responsables politiques, notamment ceux de la Banque d'Angleterre. Toutes choses étant égales, des hausses de taux précoces face à une inflation induite par l'offre signifient une **croissance mondiale** plus faible. En fait, même si les cas et les décès liés à la Covid ont diminué en octobre, les prévisionnistes ont revu à la baisse leurs prévisions de croissance mondiale. Ces prévisions de croissance du PIB pour 2022 restent solides, mais un resserrement accéléré, notamment de la part de la Réserve fédérale américaine, pourrait déclencher un ralentissement.

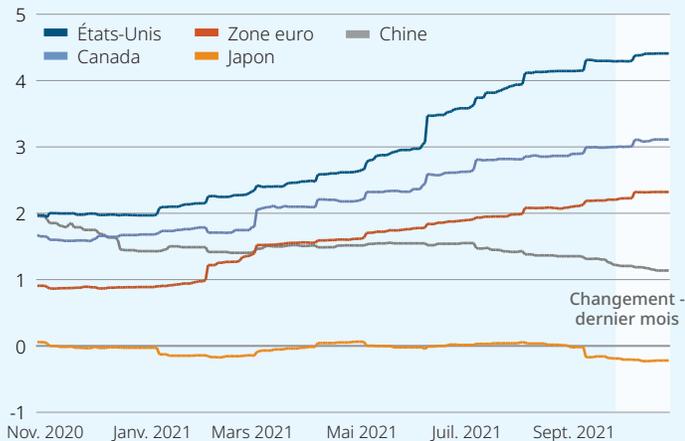
Prévision de la croissance du PIB réel en 2021 (% , consensus)



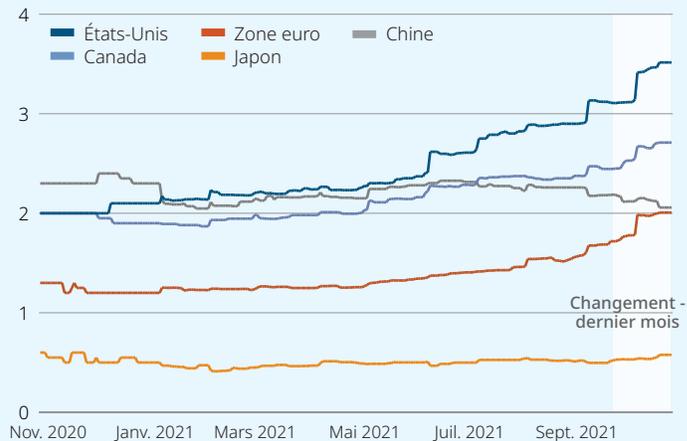
Prévision de la croissance du PIB réel en 2022 (% , consensus)



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



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



Remarques : Sondages sur les prévisions de Consensus Economics au 31 octobre 2021.



MACKENZIE

Placements

Mise à jour sur les marchés financiers

- Les **actions mondiales** ont entamé une remontée de plusieurs semaines le 8 octobre, lorsque le Sénat américain a voté pour relever temporairement le plafond de la dette fédérale. Si ce n'avait pas été le cas, la dette américaine aurait été en défaut technique au cours de la seconde moitié d'octobre, avec de graves conséquences pour les marchés monétaires, les obligations et les actifs à risque (voir le [Thème émergent du mois dernier](#)). Cependant, le répit sera de courte durée : le gouvernement américain se heurtera de nouveau à la limite de la dette en décembre.
- Le **dollar canadien** s'est apprécié de 2,5 % contre le dollar américain en octobre, son mois le plus fort depuis août 2020. Les prix du pétrole ont augmenté pendant le mois, avec le Western Canadian Select — une référence pour les producteurs de pétrole des Prairies canadiennes — ayant franchi la barre de 85 \$ CA le baril, un prix observé pour la dernière fois en 2014. Des prix du pétrole plus élevés signifient des revenus d'exportation plus élevés pour le Canada, du moins à court terme.
- Le **yuan chinois** est resté remarquablement fort dans un contexte d'affaiblissement des perspectives macroéconomiques de la Chine. Il ne s'agit pas d'un mauvais alignement. Déstabilisée par les problèmes du secteur immobilier, la demande intérieure ralentira probablement au cours des mois à venir. Pour continuer à atteindre ses objectifs de croissance du PIB, le gouvernement chinois devra augmenter les investissements du secteur public et soutenir les industries axées sur l'exportation par le biais d'expansions du crédit et de subventions. Le tout devrait entraîner un accroissement du surplus commercial, les importations ralentissant, mais les exportations restant solides, ce qui soutiendra le yuan en cours de route.

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)



Remarques : Données financières de Bloomberg au 31 octobre 2021.



MACKENZIE

Placements

Ce qui retiendra notre attention en novembre

3 novembre : Décision de politique de la Réserve fédérale américaine

- La Fed devrait annoncer une modération de son programme d'achat d'obligations, actuellement de 120 milliards de dollars d'achats nets par mois.
- Nous nous attendons à ce que cette modération dure environ huit mois, une version accélérée du calendrier de 2013, lorsque la Fed a pris toute une année pour ramener ses achats nets d'actifs à zéro. Nous croyons qu'il est peu probable que la Fed commence à relever les taux avant que les achats nets d'actifs atteignent zéro environ à l'été 2022.

4 novembre : Décision sur les taux par la Banque d'Angleterre

- La Banque d'Angleterre pourrait devenir la première grande banque centrale à relever son taux directeur. Les investisseurs estiment à 60 % la probabilité que la Banque d'Angleterre relèvera ses taux en novembre, selon les attentes du marché dérivées des swaps d'indices au jour le jour.
- Comme nous l'avons vu lorsque les responsables de la Banque d'Angleterre ont évoqué des hausses de taux le mois dernier, un virage moins accommodant de la Banque d'Angleterre augmenterait les prix du marché des hausses futures par les autres banques centrales. Par conséquent, une hausse en novembre par la Banque d'Angleterre entraînerait indirectement un resserrement des conditions financières à l'échelle mondiale.

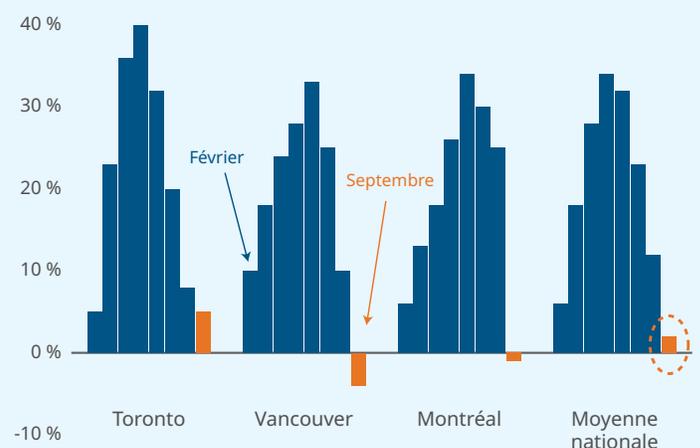
5 novembre : Publication des données sur l'emploi du Canada

- Les données sur l'emploi solides de septembre (+ 157 000 emplois) ont été accompagnées d'une hausse du taux de participation, soit le ratio des Canadiens adultes qui travaillent ou qui cherchent un emploi. À 65,5 %, ce ratio est revenu au niveau d'avant la pandémie, une évolution intéressante si l'on considère que le taux de participation aux États-Unis reste faible (61,6 % contre 63 % avant la pandémie).

Thème émergent

- **La croissance du prix des maisons a nettement ralenti** depuis son sommet au printemps. Le plus récent communiqué de Teranet sur les prix des maisons montre que les prix ont à peine bougé en septembre, avec une hausse de seulement 0,1 % (1,2 % annualisé) en moyenne au Canada.
- La décélération des prix est observée dans les grandes villes du pays. De plus, **l'activité immobilière a ralenti dans l'ensemble**, avec une diminution des chiffres sur les ventes et la construction au cours des derniers mois.
- Étant donné que la Banque du Canada devrait commencer à augmenter ses taux en 2022, **les taux hypothécaires devraient augmenter progressivement au Canada l'année prochaine**, ce qui freinera encore plus la demande de logements. Cependant, comme les données sur les permis et la construction ont récemment été inférieures aux attentes, la baisse de la demande sera compensée par une diminution de l'offre, ce qui limitera les baisses de prix.
- Comme nous l'avons souligné en [août](#) dernier, **une décélération de l'activité immobilière n'est pas une condamnation pour l'économie canadienne**, en partie parce qu'un ralentissement des emprunts immobiliers permettra à la Banque du Canada de mener sa politique monétaire sans craindre de gonfler ou d'éclater la bulle immobilière.

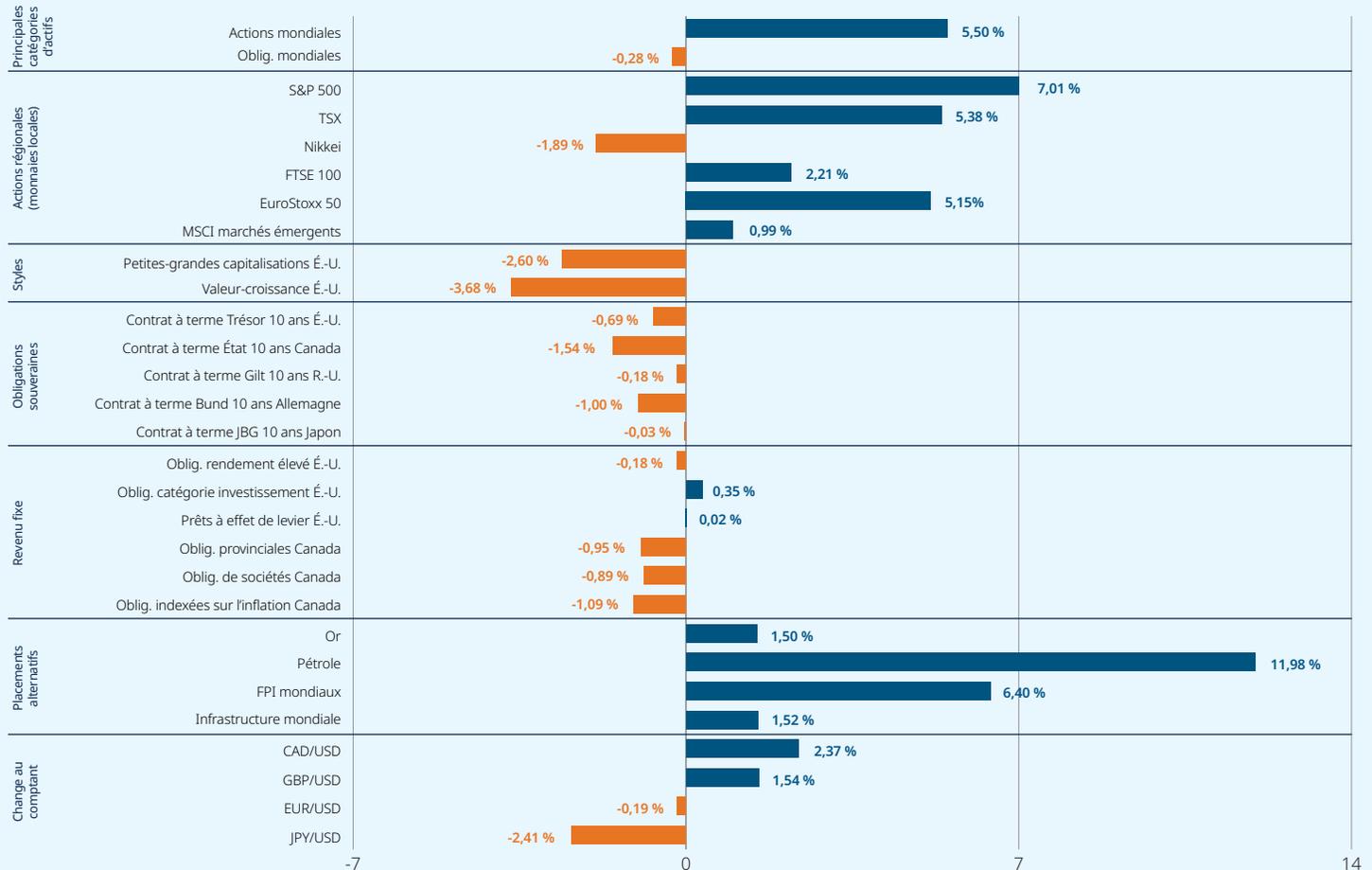
Croissance mensuelle des prix des maisons en 2021 (annualisée)



Notes : Teranet-Banque nationale au 31 octobre 2021.



Annexe : Rendements des marchés financiers en octobre



Remarques : Données sur les marchés obtenues de Bloomberg au 31 octobre 2021. Les rendements de l'indice sont présentés pour la période du 1^{er} au 30 septembre 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 de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce commentaire (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. Le présent commentaire renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés 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 notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés en Amérique du Nord et à l'échelle internationale, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les décisions judiciaires ou réglementaires inattendues ou les catastrophes. Nous vous invitons à soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et vous mettons en garde contre une confiance exagérée en ces énoncés prospectifs. Tout énoncé prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 octobre 2021. On ne devrait 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 autres. 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.