



17 mars 2015

EFFETS DE LA BAISSSE DU HUARD SUR LES PRIX À LA CONSOMMATION AU CANADA

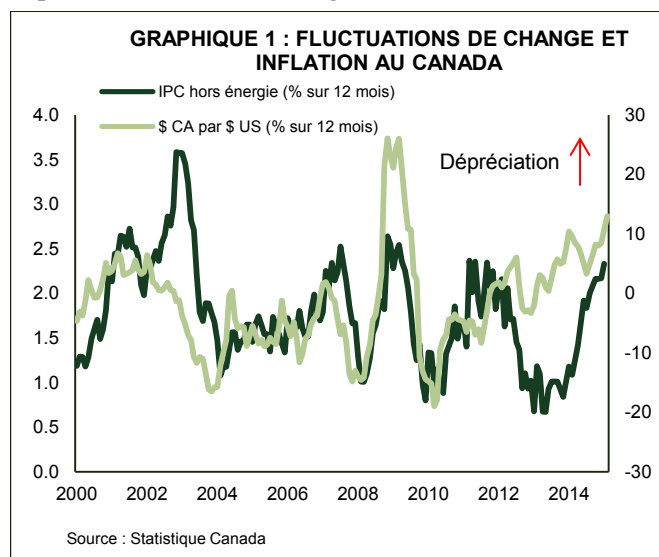
Faits saillants

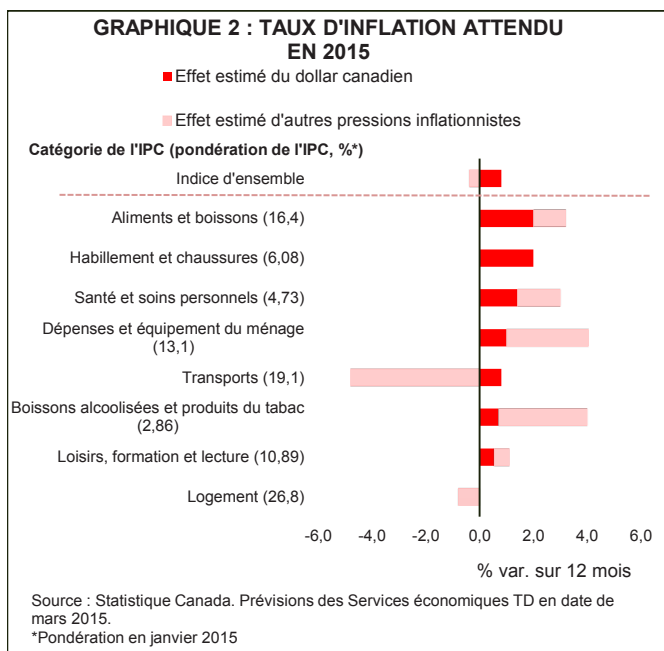
- Parmi les nombreux facteurs pris en compte dans les perspectives d'inflation au Canada en 2015, l'importante baisse du dollar canadien, qui s'est déprécié de 30 % depuis la fin de l'année 2012, est un élément important à noter.
- On estime que la faiblesse du dollar canadien a fait grimper l'inflation des prix à la consommation de 0,6 point de pourcentage en janvier 2015.
- Le recul du dollar canadien pourrait contribuer à hauteur de 0,8 point de pourcentage à l'inflation en 2015, ce qui représenterait 40 % de l'augmentation des prix à la consommation au cours de l'année. Les effets seront le plus fortement ressentis du côté des produits à forte teneur en importations.

Si la pression à la baisse induite par la chute des prix de l'essence a joué un rôle de premier plan sur la scène de l'inflation au Canada en 2014, il semble que cette année, la pression à la hausse non négligeable exercée sur les prix par la faiblesse du dollar canadien soit le facteur dominant. Selon nos calculs, la faiblesse du huard aura un effet important sur l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) global, en l'alimentant de 0,8 point de pourcentage en 2015. De fait, sans l'effet de change, l'inflation globale se rapprocherait probablement de zéro, tandis que l'inflation de base se situerait bien en deçà de la cible de 2 % de la Banque du Canada.

Une devise faible fait augmenter le coût des importations. Historiquement, les entreprises canadiennes ont transmis aux consommateurs les coûts supplémentaires entraînés par un dollar faible en augmentant leurs prix (voir le graphique 1). Depuis la fin 2012, le huard s'est considérablement déprécié par rapport au billet vert américain et au yuan chinois, perdant 30 % de sa valeur. Sur cette période de deux ans et demi, les détaillants n'ont pas été aussi prompts que par le passé à augmenter les prix à la consommation. Cependant, les données de l'IPC en janvier 2015 laissent voir les signes les plus clairs jusqu'à maintenant d'un tel transfert des coûts. Les Services économiques TD estiment que la faiblesse de la monnaie a contribué pour 0,6 point de pourcentage à l'augmentation de l'inflation globale sur douze mois.

En 2015, dans l'ensemble, l'incidence du faible huard sur la hausse de l'inflation mesurée par l'IPC au Canada devrait être encore plus prononcée. D'une part, les détaillants et les grossistes canadiens chercheront à rétablir leurs marges, comprimées en raison de la dépréciation passée. D'autre part, les Services





économiques TD prévoient toujours que le huard poursuivra son déclin au cours des prochains mois, quoique de manière modérée, jusqu'à atteindre 0,77 \$ US à la fin de l'année. Cela dit, les effets sur les différentes composantes du panier d'achats des consommateurs varieront, principalement en fonction de leur teneur en importations.

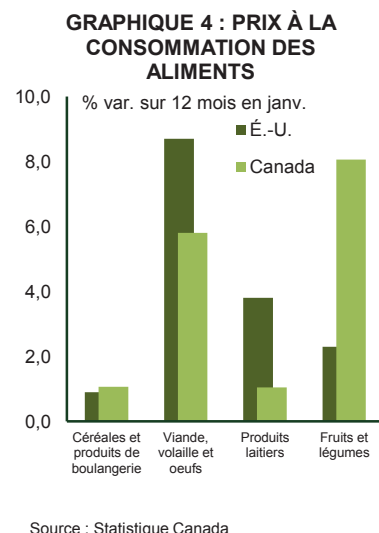
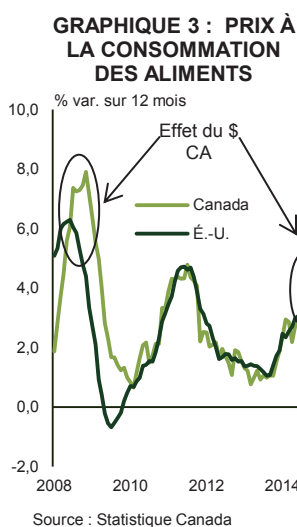
Les prix des aliments sont les plus touchés

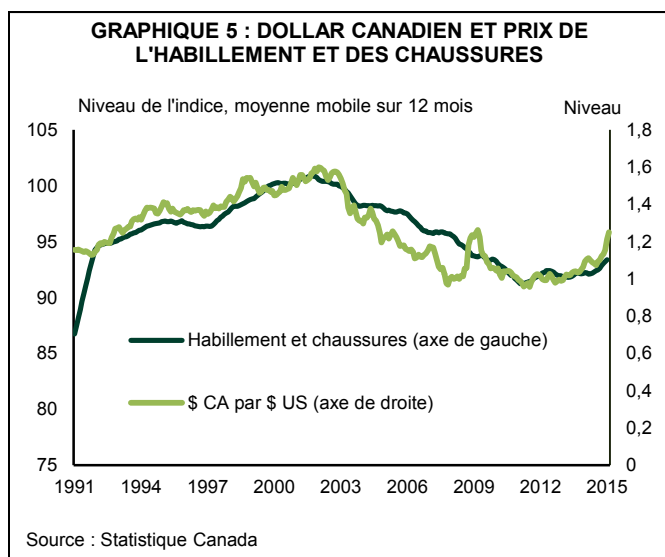
Comme l'illustre le graphique 2, environ la moitié des composantes de l'IPC subiront une inflation importante directement attribuable au déclin du dollar. Le passage des coûts aux consommateurs tend à être plus marqué du côté des articles de première nécessité, comme les aliments et boissons et les soins personnels et de santé. Les coûts de logement, qui forment une partie substantielle (un quart) de l'IPC, constituent l'exception, puisqu'ils sont à l'abri des fluctuations de la devise. Limités par la faiblesse des taux d'intérêt (qui continuent de baisser) et des prix de l'énergie, les coûts de logement devraient même enregistrer un déclin record de 0,8 % cette année, ce qui contribuera à contenir l'inflation globale sous la barre du 1 %.

Le bond marqué de 5 % sur douze mois des prix des aliments observé en janvier en a certes surpris plusieurs. Jusque-là, les prix des aliments augmentaient à peu près au même rythme au Canada qu'aux États-Unis (graphique 3). Les prix étaient poussés à la hausse de part et d'autre de la frontière par les sécheresses et les maladies ayant fait baisser les stocks mondiaux. La donne a changé en janvier, lorsque les prix des aliments ont connu un ralentissement

aux États-Unis, mais une accélération au Canada. Les pressions mondiales exercées sur les prix des aliments demeurent la principale force permettant aux prix des céréales de demeurer élevés au Canada, mais selon nos estimations, le tiers de l'augmentation des prix en janvier est attribuable à la dépréciation du dollar. Les effets ont été les plus marqués du côté des fruits et des légumes, dont les prix ont augmenté 3,5 fois plus vite au Canada qu'aux États-Unis. Les prix des aliments emballés, dont la teneur en importations est plus élevée, mais pour lesquels les changements se font sentir moins rapidement que du côté des aliments frais, devraient eux aussi être soumis à des pressions notables pendant l'année 2015. De façon globale, le faible dollar canadien devrait entraîner une croissance de 1,5 point de pourcentage des prix des aliments au Canada en 2015, ce qui porte l'augmentation d'ensemble attendue cette année à un peu plus de 3 %.

La dépréciation du dollar canadien devrait également avoir des effets considérables sur les prix des services de santé et des articles de soins personnels en 2015. La plupart des dépenses des ménages dans cette catégorie sont dirigées vers les services (des frais de médecin et de dentiste aux frais de coiffure), dont les prix dépendent davantage de la croissance des salaires que des fluctuations de change. À l'opposé, les prix des articles de soins personnels tels que le papier hygiénique et le dentifrice sont très sensibles aux variations du dollar canadien. Jusqu'à maintenant, les effets sur divers articles de soins personnels ont été modestes, les prix ayant augmenté de 0,1 % à 0,2 % à peine sur douze mois en janvier. Cependant, en regard des expériences passées, le déclin du dollar pourrait faire augmenter le prix des articles de soins personnels de 6 % au cours de la prochaine année.





Cela dit, ces articles représentent seulement 1 % environ des dépenses de consommation, et c'est pourquoi même une augmentation de 6 % des prix n'entraînerait pas une hausse de l'inflation de plus de 0,1 point de pourcentage.

Habillement, chaussures et ameublement : des prix qui dépendent du huard

L'habillement et les chaussures comptent parmi les catégories les plus sensibles aux fluctuations de change (graphique 5). Dans le cas de la plupart des autres biens manufacturés, les effets du taux de change se font normalement sentir avec un décalage de quatre à six trimestres, tandis que ces effets tendent à être immédiats sur les prix des vêtements et des chaussures. Ainsi, ces prix ont augmenté de 1,2 % en 2014. Ce chiffre peut sembler somme toute modeste, mais il faut garder en tête qu'il s'agit de la plus rapide augmentation dans cette catégorie en 15 ans, et d'un revirement par rapport au déclin régulier des prix enregistré entre 2002 et 2010. En 2015, nous nous attendons à ce que les prix de l'habillement et des chaussures connaissent une croissance encore plus rapide, de 2 % – ce qui, selon nos estimations, pourrait être entièrement attribuable à la transmission aux consommateurs des coûts supplémentaires entraînés par la faiblesse du dollar.

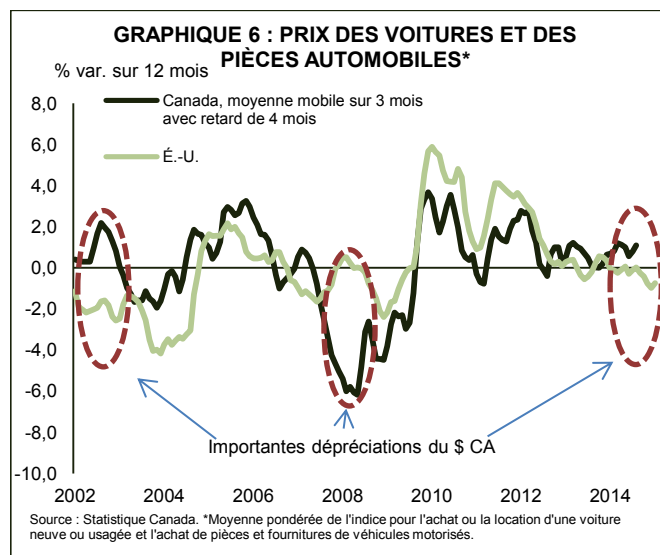
Les dépenses de consommation attribuables aux dépenses courantes, à l'ameublement et à l'équipement des ménages englobent plusieurs services qui ne sont pas influencés par la valeur du dollar. Par exemple, la principale source de pression dans cette catégorie en janvier a été la hausse marquée des prix des services d'Internet, de câble et de téléphonie. Cependant, au sein de cette même catégorie, la plupart des accessoires d'ameublement sont importés. À

l'instar des vêtements et des chaussures, les prix des accessoires d'ameublement sont étroitement liés à l'évolution du dollar canadien, mais avec un décalage de deux à quatre trimestres. Ainsi, les prix des accessoires d'ameublement, qui n'ont pas augmenté jusqu'à présent, seront probablement soumis à des pressions à la hausse en 2015. Le dollar canadien devrait ajouter 2 points de pourcentage à la croissance des prix de ces articles en 2015, et les coûts liés aux dépenses courantes, à l'ameublement et à l'équipement des ménages devraient, dans l'ensemble, augmenter de 4 % au cours de l'année.

Augmentation du prix des voitures, mais diminution du coût de leur conduite

Dans le panier d'achats des consommateurs, la catégorie des transports inclut des éléments moins touchés par les fluctuations de change, par exemple les titres de transport en commun, les courses en taxi et les services de mécanicien. Néanmoins, la situation est différente pour des articles tels que l'essence, les voitures (vendues ou louées) et les pièces et fournitures automobiles.

Dans la catégorie des transports, les prix d'achat d'un véhicule motorisé et de pièces automobiles sont sensibles aux fluctuations de valeur du dollar canadien, avec un décalage de quatre à six trimestres. Cependant, cette relation n'est pas aussi étroite que ce que l'on tend à croire. Dans le passé, l'effet sur les prix des voitures n'a pas été aussi marqué, surtout que les dépréciations importantes accompagnaient habituellement des périodes de difficultés économiques. Durant de telles périodes, les concessionnaires ont dû offrir des rabais considérables pour encourager les ménages à faire l'achat d'une voiture. Pendant le ralentissement



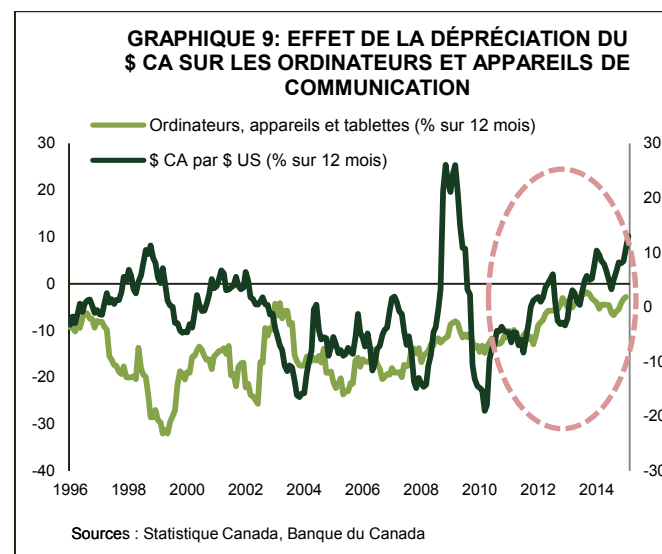
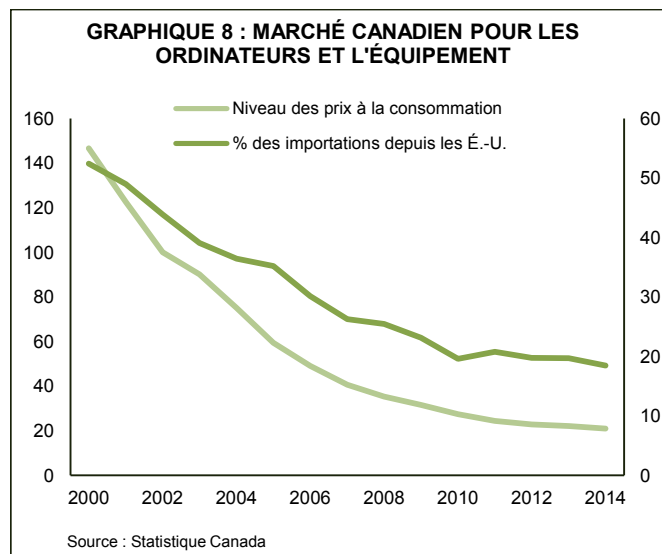
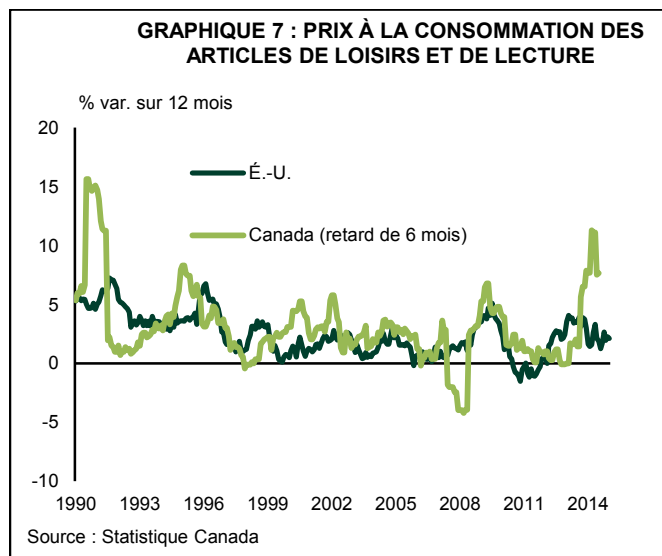
économique de 2001-2002, cependant, le dollar canadien s'est considérablement déprécié, mais les prix des voitures au Canada ont augmenté beaucoup plus rapidement qu'aux États-Unis (graphique 7). Compte tenu de la solidité actuelle de l'économie, l'effet à la hausse de la devise pourrait être particulièrement visible dans les prochains mois. En 2015, les prix des voitures et des pièces automobiles pourraient augmenter de 3 points de pourcentage de plus qu'en l'absence de dépréciation du dollar canadien.

À noter, les conséquences du taux de change sur l'inflation ne signifient pas que les prix des transports augmenteront dans l'ensemble au cours de la prochaine année. En raison du déclin récent des coûts de l'énergie (déclin qui risque de se poursuivre quelque peu), cette catégorie enregistrera probablement une baisse des prix de près de 4 %. Cependant, la faiblesse du dollar pourrait atténuer les conséquences négatives du déclin des cours de l'énergie. Le prix de l'essence offre un bon exemple. Le prix à la pompe a chuté de 38 % aux États-Unis, mais de seulement 23 % au Canada. La différence s'explique en partie par les taxes plus élevées sur l'essence au Canada, mais aussi par la faiblesse du huard.

Le huard entraîne les prix des articles de loisirs à des niveaux record

La catégorie des articles de loisirs et de lecture inclut un grand éventail d'articles, notamment les ordinateurs, les systèmes stéréo, les DVD, les livres, les magazines et les billets de cinéma. Parmi les principales composantes de cette catégorie, seuls les prix des articles de lecture (livres et magazines) et de sport sont soumis à d'importantes pressions en raison de la dépréciation du dollar canadien (graphique 6). Au rythme actuel de 7,7 % sur douze mois, la croissance des prix des livres et des magazines au Canada est presque quatre fois plus rapide que celle observée aux États-Unis en janvier. La relation historique entre les articles de lecture et le dollar canadien est difficile à établir, mais puisque la plupart des livres et des magazines achetés au Canada sont importés, il n'est pas surprenant que leurs prix aient augmenté de façon marquée au deuxième semestre de 2014. Malgré tout, les articles de lecture ne représentent qu'une petite partie des dépenses de consommation dans leur ensemble, tout comme les articles de sport, et la hausse marquée de leurs prix devrait représenter moins de 0,2 point de pourcentage de l'inflation globale en 2015.

En 2015, les prix de nombreux autres articles de loisirs seront soumis aux effets de la dépréciation du dollar cana-



dien. La catégorie des loisirs comprend un certain nombre de services dont les prix ne sont pas à l'abri des fluctuations de la monnaie. Par exemple, le prix de l'hébergement en voyage est souvent donné en dollars américains et pourrait donc suivre la monnaie de très près. De même, les consommateurs canadiens dépendent de plus en plus d'entreprises américaines pour les services de divertissement à la maison, comme Netflix et iTunes; là aussi, les prix pourraient être sensibles aux mouvements de change. Apple, par exemple, a récemment invoqué la dépréciation du dollar canadien comme motif principal de la récente augmentation du prix de ses applications.

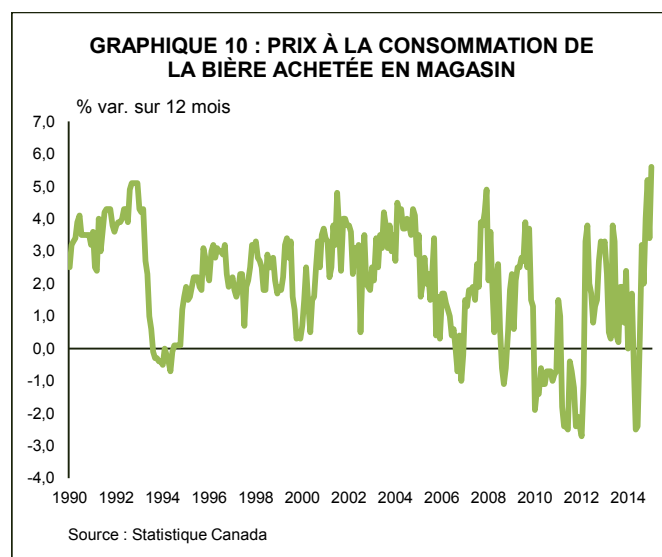
Pour la plupart, les prix du matériel de divertissement, des appareils électroniques, des ordinateurs et des DVD ont connu un déclin à long terme et sont demeurés largement indifférents au recul du dollar canadien. Ce constat étonne quelque peu, puisque la majorité de ces articles sont importés au Canada. Cependant, les entreprises canadiennes les importent de plus en plus de pays autres que les États-Unis, où les coûts de production sont moindres. À titre d'exemple, la proportion des ordinateurs, tablettes et appareils mobiles importés de l'Asie au Canada a atteint 53 % en 2014, comparativement à 30 % en 2002. Seuls 25 % de ces articles ont été importés des États-Unis en 2014. De plus, un certain nombre d'appareils ont été rendus caducs par l'accès simplifié à des émissions de télévision, des films et de la musique sur Internet.

Malgré tout, ces articles pourraient subir les répercussions d'un faible dollar canadien, surtout que ce dernier s'est déprécié par rapport à la plupart des devises mondiales importantes. Jusqu'à maintenant, la dépréciation du huard a fait chuter les prix du matériel électronique de 2,8 % sur douze mois en janvier. Sans cette dépréciation, les prix auraient reculé encore plus, soit de 10 %. Toutefois, la poursuite de la dépréciation du huard pourrait signifier qu'en 2015, pour la première fois en plus de 30 ans, les prix des ordinateurs et autres appareils électroniques connaîtront une croissance positive, quoique modeste.

Dans l'ensemble, les prix de la catégorie des loisirs, de la lecture et des biens et services de formation devraient augmenter de 1,1 % en 2015, et la dépréciation du dollar sera responsable de la moitié de cette hausse.

Des soirées d'été en terrasse un peu plus chères

À un rythme moyen de 5,5 % sur douze mois depuis août 2014, la croissance des prix de l'alcool et du tabac a été deux fois plus rapide que sa moyenne historique. La hausse



la plus forte a été observée du côté des prix du tabac (11,2 %), une hausse qui n'est probablement pas liée au taux de change. La plupart des produits du tabac proviennent du Canada, et les taxes représentent une forte proportion de leur prix. Le gouvernement fédéral a augmenté les taxes sur le tabac en février 2014, ce qui a eu pour conséquence de faire grimper les prix. Une hausse de prix s'observe également du côté de la bière. Les cours de l'orge ont atteint un sommet en 2013, ce qui a probablement contribué à faire augmenter les prix (4,8 % sur douze mois en janvier) au Canada. Par contre, ce n'est pas le seul élément en jeu, puisque cette augmentation n'est pas aussi apparente sur le marché américain. Historiquement, les prix de la bière n'ont pas été particulièrement influencés par les fluctuations de change. Toutefois, le secteur brassicole s'est considérablement transformé au cours de la dernière décennie, avec l'achat des plus importants producteurs de bière au Canada par des intérêts étrangers. En 2012, la plus grande partie de la bière consommée au Canada était produite à l'étranger, tandis que cette proportion n'était que de 50 % en 2000. Heureusement, les prix du vin n'ont pas encore montré de signes de pression à la hausse, probablement parce que la plupart des vins importés au Canada proviennent de l'Europe et de l'Amérique du Sud. La dépréciation du dollar canadien a été moins prononcée par rapport à l'euro et aux devises sud-américaines au cours des deux dernières années.

Incidence globale

La chute prononcée du dollar canadien au cours des dernières années commence à exercer une pression à la hausse plus visible sur les prix à la consommation au Canada. Comme l'effet des fluctuations du dollar canadien

sur les prix tend à se manifester la plupart du temps avec un décalage de quatre à six trimestres, les conséquences de la faiblesse du taux de change devraient se faire sentir pleinement pendant le premier semestre de 2015. Les effets seront les plus apparents du côté des articles à forte teneur en importations, qui, selon nos estimations, composent près de la moitié du panier d'achats des consommateurs. Cette année, la dépréciation du dollar canadien contribuera pour

0,8 point de pourcentage à la hausse du taux d'inflation globale du Canada. Sans cet apport, la variation de l'IPC global aurait probablement été légèrement négative par rapport à nos prévisions actuelles, soit une variation de 0,4 %. À l'opposé, l'inflation de base, qui exclut l'effet atténuant des faibles prix de l'énergie, devrait s'établir à un taux plus élevé de 1,8 % en 2015, en grande partie en raison des coûts supplémentaires entraînés par le taux de change.

Le présent rapport est fourni par les Services économiques TD. Il est produit à des fins informatives et éducatives seulement à la date de rédaction, et peut ne pas convenir à d'autres fins. Les points de vue et les opinions qui y sont exprimés peuvent changer en tout temps selon les conditions du marché ou autres, et les prévisions peuvent ne pas se réaliser. Ce rapport ne doit pas servir de source de conseils ou de recommandations de placement, ne constitue pas une sollicitation d'achat ou de vente de titres, et ne doit pas être considéré comme une source de conseils juridiques, fiscaux ou de placement précis. Il ne vise pas à communiquer des renseignements importants sur les affaires du Groupe Banque TD, et les membres des Services économiques TD ne sont pas des porte-parole du Groupe Banque TD en ce qui concerne les affaires de celui-ci. L'information contenue dans ce rapport provient de sources jugées fiables, mais son exactitude et son exhaustivité ne sont pas garanties. De plus, ce rapport contient des analyses et des opinions portant sur l'économie, notamment au sujet du rendement économique et financier à venir. Par ailleurs, ces analyses et opinions reposent sur certaines hypothèses et d'autres facteurs, et sont sujettes à des risques et à des incertitudes intrinsèques. Les résultats réels pourraient être très différents. La Banque Toronto-Dominion ainsi que ses sociétés affiliées et entités apparentées qui constituent le Groupe Banque TD ne peuvent être tenues responsables des erreurs ou omissions que pourraient contenir l'information, les analyses ou les opinions comprises dans ce rapport, ni des pertes ou dommages subis.