

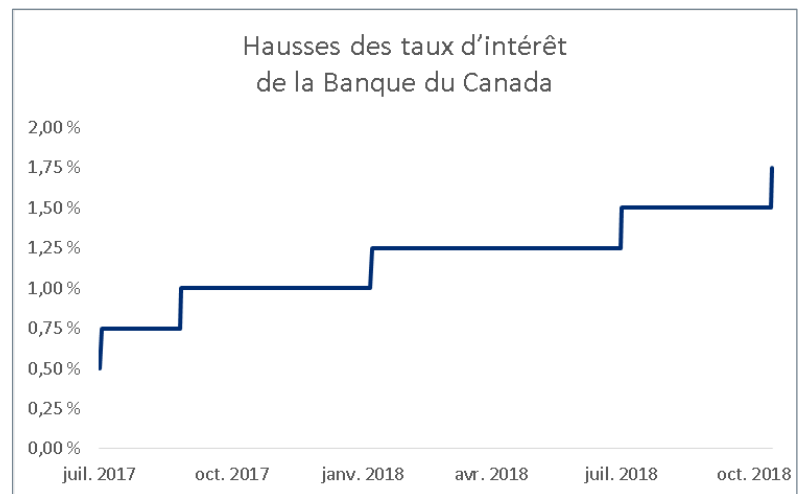
L'approche austère l'emporte

Eric Lascelles, économiste en chef

Pour la troisième fois cette année et la cinquième fois depuis juillet 2017, la Banque du Canada (BdC) a choisi de relever le taux de financement à un jour, qui passe de 1,50 % à 1,75 %. L'annonce d'octobre n'a guère surpris les participants au marché, qui évaluaient à 90 % la probabilité d'une telle décision. La hausse ayant été décrétée comme prévu, les investisseurs ont porté une attention particulière à la formulation utilisée par la BdC pour avoir une meilleure idée de la trajectoire future des hausses des taux.

Durcissement de ton

Le ton du communiqué a sans doute été un peu plus ferme que ce à quoi les marchés s'attendaient. Cela tient notamment au fait que la BdC a cessé d'utiliser le mot « graduel » pour décrire le rythme des augmentations futures des taux et que, par la même occasion, elle a ajouté un engagement explicite envers une hausse du taux directeur jusqu'à une « orientation neutre ». Le changement de ton laisse deviner un engagement accru envers une poursuite du relèvement des taux. Par ailleurs, il donne à penser que le plan par défaut est de continuer à accroître les taux jusqu'à ce qu'ils avoisinent l'estimation du taux neutre de la banque centrale, qui se situe entre 2,5 % et 3,5 %. Si ce scénario se concrétise, il y aura de trois à sept hausses supplémentaires des taux.



Source : RBC GMA. Bloomberg. Du 11 juillet 2017 au 24 octobre 2018

Une hausse motivée par une économie tournant à plein régime

La BdC a vraisemblablement pris la bonne décision étant donné l'approche du plein potentiel de l'économie canadienne, le taux de chômage ayant chuté à 5,9 % après la publication d'excellentes données en matière d'emploi en septembre. En outre, la dernière Enquête sur les perspectives des entreprises, dont la BdC tient compte pour prendre ses décisions, a montré que les entreprises s'attendent à une croissance soutenue des ventes et prévoyaient avoir du mal à répondre à la demande du fait de la conjoncture économique la plus vigoureuse depuis dix ans. Le fait que les entrevues aient été réalisées avant la signature de l'AEUMC porte à croire que le milieu des affaires pourrait maintenant être encore plus optimiste.

Dans un contexte de resserrement des marchés du travail, il est intéressant de noter qu'il n'y a pas encore eu d'évolution marquée des salaires. Cependant, la Banque du Canada prévoit que la « croissance des salaires [...] se redressera dans les trimestres à venir », et nous sommes d'accord sur ce point. Cette accélération pourrait avoir pour effet de maintenir l'inflation à un niveau égal ou supérieur à la cible d'inflation de 2 % de la banque centrale.

Événements récents

Depuis la dernière hausse de la BdC en juillet, plusieurs événements encourageants ont eu lieu. Le contexte économique demeure respectable et la croissance des États-Unis est particulièrement vive. Le nouvel AEUMC a permis de calmer le jeu sur le plan commercial en Amérique du Nord. Toutefois, malgré ces progrès nord-américains, le protectionnisme international demeure un risque considérable pour l'économie mondiale : d'importantes incertitudes portent toujours sur les négociations États-Unis–Chine ainsi que sur quelques freins concernant les tarifs américains sur l'acier et l'aluminium canadiens.

La vulnérabilité du secteur de l'habitation canadien s'est quelque peu apaisée, car les emprunts ont ralenti du fait des taux d'intérêt plus élevés et des règles relatives aux prêts hypothécaires plus strictes. Cependant, malgré ces nouvelles, ce secteur représente toujours un risque pour la stabilité financière étant donné l'endettement relativement élevé des ménages.

Prudence

En plus de la hausse des tensions commerciales, d'autres préoccupations viennent assombrir les perspectives économiques. Certains pays émergents sont mis à rude épreuve par la baisse de la demande de la Chine, le protectionnisme accru, l'appréciation du billet vert et la hausse des taux américains. De plus, la volatilité qui a ébranlé les investisseurs en février et en mars semble refaire surface du fait de la croissance des taux obligataires.

Au pays, le secteur de l'énergie n'a pas profité de la hausse généralisée des prix de l'énergie ; de fait, le Western Canadian Select se vend actuellement près de 50 \$ de moins que son homologue américain en raison de problèmes de transport récurrents et d'un mélange explosif de facteurs temporaires.

Perspectives

Si l'on soupèse tous ces éléments, il semble probable que la BdC décide de maintenir son approche de resserrement à l'occasion de son importante réunion qui aura lieu en janvier. Son plan par défaut sera vraisemblablement de poursuivre le resserrement, tous les trimestres, jusqu'à ce que les conditions économiques ne puissent plus soutenir une telle approche. Nous insistons sur le risque qu'elle ne soit pas en mesure de réagir aussi rapidement étant donné la perspective de ralentissement de la croissance à l'échelle mondiale et des défis que réservera 2019 au chapitre de la concurrence.

Durant cette période, il importera d'avoir à l'œil la capacité des Canadiens à absorber des taux d'intérêt plus élevés, de même que la réaction de l'économie aux tensions commerciales mondiales. Les investisseurs doivent garder à l'esprit que même si le taux neutre avoisine les 3 % – bien au-delà du taux actuel de 1,75 % –, les conséquences ne seront pas aussi dommageables puisque le marché obligataire a déjà pris en compte une part importante de ce resserrement futur.

Date de publication : 24 octobre 2018

Le présent document a été préparé par RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA) aux fins d'information uniquement. Il n'a pas pour objectif de fournir des conseils juridiques, comptables, fiscaux, financiers, liés aux placements ou autres, et ne doit pas servir de fondement à de tels conseils. RBC GMA prend des mesures raisonnables pour fournir de l'information à jour, exacte et fiable, et croit qu'elle l'est lorsque cette information est communiquée. Les données obtenues de tiers sont jugées fiables. RBC GMA et ses sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité à l'égard de tout dommage, perte, erreur ou omission. RBC GMA se réserve le droit, à tout moment et sans préavis, de corriger ou de modifier les renseignements, ou de cesser de les publier.

Cet article peut contenir des énoncés prospectifs à propos d'un fonds ou de facteurs économiques généraux qui ne garantissent nullement le rendement futur. Ces énoncés comportant des incertitudes et des risques inhérents, il se peut que les prédictions, les prévisions, les projections et les autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Nous vous recommandons de ne pas vous fier indûment à ces déclarations, puisqu'un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent considérablement de ceux qui sont mentionnés, explicitement ou implicitement, dans les déclarations prospectives. Les opinions exprimées dans les énoncés prospectifs peuvent être modifiées sans préavis ; elles sont présentées de bonne foi, mais n'impliquent aucune responsabilité légale.

® / MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence. © RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2018.