

ECONOMIC RESEARCH AND STRATEGY



LAURENTIAN BANK
SECURITIES

Sébastien Lavoie,
Chief Economist
LavoieS@vmbml.ca
514 350-2931

septembre 19, 2022

Décision de la Banque du Canada – Vent de face du taux directeur, d'autres hausses à l'horizon

La Banque du Canada (BdC) a augmenté le 7 septembre dernier le taux cible du financement à un jour de 75 points de base (pb) pour le porter à 3,25 %. Le taux directeur, légèrement restrictif par rapport au taux neutre estimé de 2,50 %, devient un facteur de ralentissement plus notable pour l'élan économique et l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC).

Alors que le problème de l'inflation mondiale s'aggrave, la BdC est très loin de pouvoir déclarer « mission accomplie ». Au Canada, les mesures de l'inflation tendancielle se situent entre 5 % et 5,5 %, sans signe d'éventuelle diminution. Les anticipations d'inflation à court terme sont trop élevées et le risque de basculer dans un régime d'inflation plus élevée pour les 5 à 10 prochaines années est présent.

Outre le ralentissement de l'économie chinoise qui pourrait atténuer considérablement la pression sur les prix des produits de base à l'échelle mondiale, la [Réserve fédérale de New York](#) a signalé récemment dans un rapport distinct un important assouplissement des pressions mondiales sur l'offre pour le mois d'août. Par conséquent, l'inflation des biens mesurée par l'IPC est sur le point de ralentir davantage. Par contre, la modération tant attendue de l'inflation des services se fait attendre. Ultimement, cette position très inconfortable pour les dirigeants de la Banque du Canada a mené à l'inclusion de ces deux phrases à la fin de la déclaration: « *le Conseil de direction juge encore que le taux directeur va devoir augmenter davantage [...] À mesure que les effets du resserrement de la politique monétaire deviendront plus évidents dans l'économie, la Banque évaluera jusqu'où il faudra encore relever les taux d'intérêt pour ramener l'inflation à la cible.* »

Nous en avons beaucoup à dire sur ce passage. Premièrement, l'absence délibérée d'indications sur un ralentissement du resserrement signifie un grand nombre de possibilités pour les réunions d'octobre et de décembre, y compris une autre hausse de 75 points de base. Deuxièmement, il est trop tôt pour déterminer le sommet, bien que la BdC semble en voie de ramener le taux directeur légèrement au-dessus de 4% avant la fin de l'année. Troisièmement, une fois atteint le sommet du taux cible du financement à un jour, les participants sur les marchés financiers ne devraient pas susciter le faux espoir que le taux directeur diminuera en 2023. Selon nos pronostics, l'inflation avoindra 3,5% en moyenne en 2023, comparativement à un peu plus de 7% cette année.

Quatrièmement, comme le taux directeur canadien est maintenant en territoire restrictif, il est normal que la BdC se demande combien de hausses supplémentaires seront nécessaires pour ralentir l'inflation une fois pour toute. Personne ne peut écarter complètement le point de vue de l'économiste américain Larry Summers et de la Banque



mondiale; tous deux affirment que le taux directeur américain après inflation mesurée par l'IPC doit sortir du territoire négatif et atteindre au moins 0 %. Si nous appliquons cette idée au Canada, le taux cible du financement à un jour pourrait facilement dépasser 4 %. Donc, nous prévoyons que le sommet du taux directeur se situera plus près de 4 % que de 3,50 %, ou 5 %. En effet, le récent affaiblissement soudain de la consommation de biens et de l'activité dans le secteur du logement laisse entrevoir une incidence directe du resserrement de la politique monétaire sur les décisions d'emprunt et d'achat des ménages, bien que l'effet cumulatif sur les paiements d'intérêts mensuels prendra plus de temps à se faire sentir. Par conséquent, la majeure partie du resserrement semble derrière nous, et non devant. Un [document publié par les chercheurs de la BdC en 2018](#) indique que 75 % de l'impact négatif d'un choc de politique monétaire de 100 pb est habituellement atteint après sept trimestres pour la consommation des ménages et cinq trimestres pour l'activité du logement. Nous pensons que l'ajustement a été plus rapide en 2022 pour plusieurs raisons, notamment l'augmentation du fardeau de la dette privée aujourd'hui par rapport aux périodes de resserrement précédentes, l'impact psychologique, ou non linéaire, des hausses substantielles de 50, 75 et 100pb, qui gardent plusieurs emprunteurs potentiels sur la touche, et la transmission rapide du ton ferme des banques centrales aux conditions financières du marché.

Conclusion : Les marchés financiers comprennent mieux récemment que les répercussions à court terme d'un resserrement très rapide des conditions monétaires sont, à certains égards, le moindre de deux maux pour le bien-être économique des Canadiens et des investisseurs. Un taux d'inflation très élevé pendant plusieurs années est l'alternative à éviter à tout prix.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | lavoies@vmbi.ca

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et si les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents des placements ou opérations proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant au présent avis. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.



