



Valeurs mobilières Banque Laurentienne **RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE**

Décision de la Banque du Canada en matière de taux d'intérêt – Cap sur un taux neutre

Mercredi matin, la Banque du Canada (BdC) a augmenté son taux cible du financement à un jour en le faisant passer de 1,50 % à 1,75 %. Les marchés financiers ont été surpris par le ton ferme de l'énoncé concernant les hausses futures envisagées, par rapport à la décision de septembre. Tandis que le rapport sur la politique monétaire (RPM) prévoit que la croissance économique dépassera son potentiel, la BdC estime qu'il sera approprié, dans un avenir rapproché, d'augmenter son taux directeur afin qu'il atteigne éventuellement une « orientation neutre ». Autrement dit, la BdC souhaite mettre un terme à une longue période durant laquelle la politique monétaire était accommodante, estimant que l'économie n'en a plus besoin. Les estimations de ce taux neutre se situent d'ailleurs entre 2,50 % et 3,50 % selon divers rapports de recherche, le taux de 3,00 % étant souvent utilisé comme valeur médiane. Les dirigeants de la BdC se sont montrés plus prudents que certains membres de l'Open Market Committee de la Réserve fédérale qui souhaitent faire passer le taux directeur des États-Unis en territoire restrictif, soit un niveau supérieur au taux neutre, mais nous ne pouvons pas exclure la possibilité d'un tel scénario à moyen terme.

Les marchés croyaient en général que la BdC ne relèverait pas les taux deux fois de suite dans le cadre de ses décisions de politique monétaire. Ce n'est plus le cas. La BdC semble avoir redéfini son « approche graduelle » souvent interprétée selon laquelle un resserrement à l'occasion d'une rencontre sur deux pourrait être suffisant pour prévenir une accélération de l'inflation. Les dirigeants de la BdC semblent donc plus préoccupés qu'ils ne l'étaient cet été de prendre du retard sur l'inflation, un changement d'attitude marqué selon nous. Cela signifie que si l'élan économique actuel se maintient et que les tensions géopolitiques et commerciales ne suscitent pas d'agitation excessive sur les marchés, une autre hausse à la réunion du 5 décembre ne peut être écartée, et elle pourrait en fait être attendue. Au moment d'écrire ces lignes, la probabilité d'une telle issue est d'environ 30 %, comme en témoigne le prix des swaps canadiens de taux d'intérêt. Les taux des obligations du gouvernement du Canada à deux ans et à cinq ans ont également progressé de quelques points de base à l'annonce de la nouvelle. Bien que les participants aux marchés aient été surpris mercredi matin par la nécessité de ramener le taux directeur vers une orientation neutre, le moment où cela surviendra est difficile à déterminer. Cela dépendra des données, à savoir si elles surpassent les attentes ou si elles déçoivent. Ainsi, Carolyn Wilkins, la Première sous-gouverneure de la BdC, a insisté lors d'une conférence de presse sur le fait qu'il soit possible que le taux directeur augmente un peu plus rapidement ou un peu plus lentement. Plus particulièrement, la BdC a indiqué qu'elle continuera de surveiller de près la réaction de l'économie à la hausse des taux d'intérêt. Cela dit, la banque centrale reconnaît que ses décisions dépendent toujours des statistiques et souligne que, puisque le marché a accès aux mêmes renseignements qu'elle, « il ne devrait pas être très difficile » de déduire ce qu'elle fera au fur et à mesure que sont publiées les données à fréquence élevée.

En résumé : Faisant preuve de proactivité, la BdC ne veut pas être perçue par les participants aux marchés comme étant sur le pilote automatique en ce qui concerne le rythme du resserrement de la politique monétaire. Nous prévoyons d'abord un relèvement de 25 points de base du taux directeur au premier trimestre de 2019, puis un autre au troisième trimestre. De surcroît, le ton optimiste de la BdC ouvre même la voie à une hausse additionnelle en décembre 2018 et à trois hausses en 2019, dans la mesure où aucun enjeu de taille ne vient perturber l'expansion économique actuelle. En revanche, il est possible que le cycle de resserrement prenne fin de façon abrupte en cas de revirement de l'activité économique, si, par exemple, les ménages éprouvaient de la difficulté à absorber les taux d'intérêt plus élevés. Nous observons aussi de plus en plus de signes indiquant que l'économie mondiale se rapproche des dernières étapes du cycle économique. Plus particulièrement, le ralentissement économique provoqué par un contexte géopolitique tendu préoccupe de plus en plus les marchés. Puisque les États-Unis

menacent d'augmenter les tarifs à 25 % sur plus de 500 milliards de dollars de biens et services chinois dès janvier 2019, il n'est pas surprenant que l'incertitude commerciale constitue le principal risque entourant les perspectives du *RPM*. Dans l'ensemble, la BdC, à l'instar de la Réserve fédérale américaine, pourrait trouver plus difficile que ce qu'elle a laissé entendre aujourd'hui de revenir à une position neutre au cours des 12 à 18 prochains mois.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 350-2931 | 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 que 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 une 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 à un placement ou à une opération 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 à la présente clause. 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 soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.