

POINT DE VUE ÉCONOMIQUE

Atteindre la cible en matière d'inflation, c'est viser une récession

Par Royce Mendes, directeur général et chef de la stratégie macroéconomique
et Tiago Figueiredo, associé – stratégie macroéconomique

Combien de fois avons-nous entendu les dirigeants de banques centrales dire qu'ils ciblent les taux d'inflation et non les taux d'intérêt? La Banque du Canada (BdC) évoque ce même argument pour justifier l'ambiguïté quant à la trajectoire future des taux d'intérêt. Bien que cela puisse être frustrant à entendre, il ne faut pas critiquer cette hésitation trop sévèrement dans le contexte actuel.

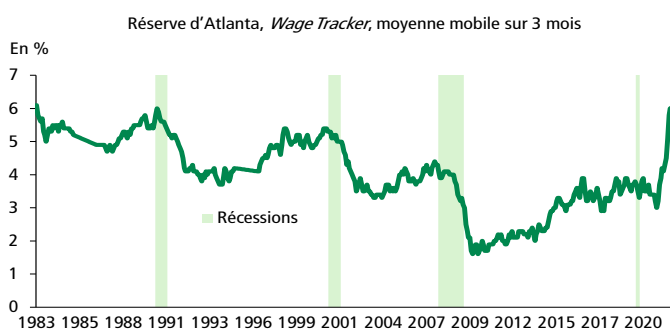
La fourchette de la BdC du taux neutre est inutilisable lorsque l'inflation atteint presque 7 % et que la pandémie a créé des distorsions graves et persistantes dans l'économie. Les responsables de la politique monétaire doivent donc piloter cet avion sans l'aide de leur tableau de bord typique. C'est l'évolution des données économiques qui déterminera la trajectoire du vol à partir d'ici.

Les salaires et les prévisions d'inflation seront particulièrement utiles pour déterminer la direction que devront prendre les taux. Alors que les prévisions d'inflation à long terme fondées sur le marché n'atteignent plus les sommets précédemment anticipés, l'annonce de septembre de la BdC a placé les mesures à court terme basées sur les sondages, qui sont encore élevées, sous les feux des projecteurs.

Il semble que le Conseil de direction ait pu jeter un coup d'œil sur les résultats de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada à paraître et qu'il n'ait pas aimé ce qu'il y a vu. Dans le scénario catastrophe de la BdC, les anticipations inflationnistes élevées poussent les employés à se montrer nettement plus gourmands dans leurs demandes salariales, et ces coûts sont ensuite répercutés aux consommateurs sous forme de nouvelles hausses de prix.

Paradoxalement, la seule façon sûre de contenir ce risque est de mener une mission kamikaze. Si l'on examine les données sur les salaires aux États-Unis, car les chiffres canadiens ne remontent pas assez loin dans le temps, il est clair que les récessions peuvent briser le cycle (graphique 1).

GRAPHIQUE 1
La croissance des salaires tend à ralentir après une récession

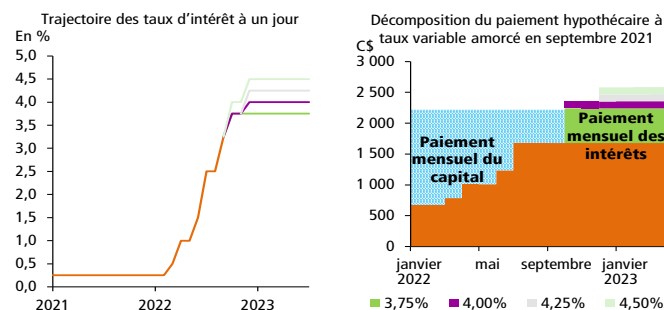


Sources : Haver, Réserve d'Atlanta et Desjardins, Études économiques

Pour atteindre sa cible en matière d'inflation, la BdC n'a plus d'autre choix que de viser une récession. Une récession provoquée par la politique monétaire au Canada constitue notre scénario de référence depuis le début de l'été. Les données publiées récemment, et la réaction de la BdC à ces mêmes données, ont renforcé ce point de vue. Alors que certaines équipes d'économistes discutent encore de la possibilité d'une récession, nous en sommes plutôt à nous questionner sur son ampleur.

Notre plus récente analyse des prêts hypothécaires à taux variable révèle à quel point les choses pourraient être difficiles si les dirigeants de la BdC décident d'augmenter de nouveau les taux après la hausse de 50 pb attendue en octobre. Nous analysons comment un paiement fixe théorique sur un prêt hypothécaire à taux variable non assuré évoluerait selon différentes trajectoires de taux d'intérêt (graphique 2 à la page 2). Nous supposons que quelqu'un qui a acheté au cours d'un mois donné a emprunté au taux variable moyen pour financer une propriété de prix moyen. Le graphique 2 illustre nos simulations pour un prêt hypothécaire consenti en septembre 2021.

Même un taux final de 3,75 % est problématique pour ces emprunteurs, les intérêts mensuels dus sur l'emprunt

GRAPHIQUE 2
Les hausses de taux... causeront des problèmes pour certains prêts hypothécaires à taux variable


Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

hypothécaire dépassant légèrement le total des paiements fixes. Cela dit, les prêts hypothécaires contractés en septembre 2021 sont loin d'être les pires pour affronter la hausse des taux d'intérêt. Les acheteurs de propriétés qui ont emprunté après septembre 2021 auraient eu encore moins de temps pour rembourser le capital, alors que les taux étaient à des niveaux planchers.

Les institutions financières travailleront avec eux pour éviter les défauts de paiement. Il ne s'agit donc pas nécessairement d'un événement de crédit, mais cela demeure un événement économique. L'argent sera réaffecté aux paiements d'intérêts ou à un paiement forfaitaire à l'échéance du prêt et sera retiré du budget des ménages pour les biens et les services.

La BdC en est tout à fait consciente. Notre analyse globale vise à brosser un portrait sommaire de ces paiements hypothécaires. La BdC a accès à des données plus détaillées sur les prêts qui peuvent l'aider à déterminer exactement les possibles sources de complications. À ce stade-ci, sa fermeté soutenue indique qu'elle semble viser une récession pour briser le cycle des attentes, des salaires et de l'inflation.

Une récession doit être anticipée sur la courbe de rendement. À court terme, les rendements des obligations du gouvernement du Canada à 2 ans seront toujours rehaussés par les banques centrales, qui ne renverseront pas la tendance de sitôt. Mais, si un taux directeur d'environ 4 % est nécessaire pour ramener l'inflation à 2 %, des rendements beaucoup plus bas seront alors appropriés lorsque la BdC aura repris le contrôle des prix.

Si les pressions inflationnistes demeurent fermes, cela pourrait entraîner une inversion accrue des courbes 2s10s et 5s10s au Canada. Les deux écarts sont inférieurs aux inversions records du début des années 1990, qui sont justement survenues lors de la dernière récession menée par le secteur de l'habitation au Canada.

Dans l'ensemble, attendez-vous à ce que les dirigeants de la BdC tournent moins autour du pot dans les mois à venir. Ils devront à la fois reconnaître la probabilité d'une récession et demeurer résolu à contenir l'inflation malgré cette perspective.