

CANADA

Quand la Banque du Canada et les marchés se comprennent mal...

L'élection de Donald Trump vient donner des maux de tête aux dirigeants de la Banque du Canada (BdC), car si l'impact direct sur l'économie nord-américaine reste à définir, l'effet sur les marchés financiers a été puissant, et se poursuit. Aux États-Unis, les Bourses, les taux obligataires et la devise sont montés en flèche. La première variable a un ascendant positif important sur les indicateurs de confiance, mais les deux autres sont davantage de nature de nuire à la croissance. L'économie américaine se porte toutefois assez bien pour tolérer ces vents contraires, et elle aura une appui supplémentaire sous la forme de politique budgétaire expansionniste.

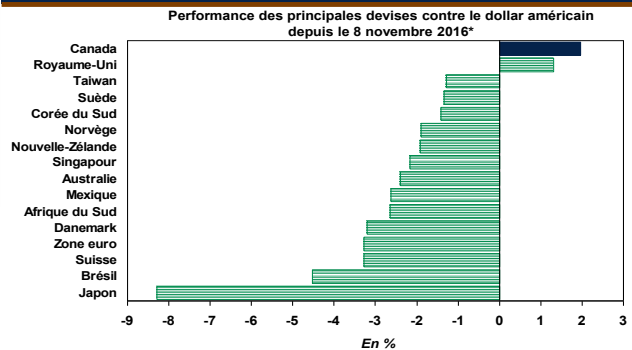
Au Canada, malgré un rebond marqué de la croissance au troisième trimestre, l'économie demeure beaucoup plus fragile alors que les contrecoups du récent choc pétrolier continuent de se faire sentir. Le resserrement des conditions d'accès à la propriété entraîne des risques additionnels. Même si un atterrissage en douceur est espéré, l'éclatement spectaculaire de la bulle immobilière américaine, il y a une dizaine d'années, n'est pas sans causer certaines frayeurs. L'économie dépend donc encore de conditions financières accommodantes.

Or, après la victoire de Trump, les taux obligataires canadiens ont pris le chemin de la hausse. Les taux hypothécaires leur ont emboîté le pas. Par ailleurs, bien qu'il ait beaucoup été mentionné de la vigueur du dollar américain depuis l'élection, la réalité est que le dollar canadien a été encore plus fort. Il s'agit en fait de la devise qui s'est le plus appréciée depuis l'élection.

Le jeu des anticipations de politique monétaire a été le principal facteur derrière ces mouvements. Aux États-Unis, les marchés à terme ont commencé à escompter une Réserve fédérale (Fed) moins hésitante à relever ses taux. Cet ajustement était justifié dans un contexte où, encore tout récemment, les marchés n'escomptaient presque aucune hausse de taux au cours des trois prochaines années. Cela paraissait anormal alors que même les dirigeants de la Fed les plus réputés pour tenir des biais accommodants ont donné leur aval à la normalisation des taux.

Or, loin d'être dans le même état d'esprit, la BdC a admis avoir discuté activement d'abaisser ses taux directeurs à sa rencontre d'octobre dernier. Dans son communiqué

L'élection de Donald Trump a donné des ailes au dollar canadien



* En date du 9 décembre 2016.
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

du 7 décembre, elle a rappelé la marge de capacité considérable qui prévaut au Canada, s'est dite déçue de l'investissement des entreprises et a semblé minimiser le rebond de croissance du troisième trimestre. En dépit d'une BdC qui entretient visiblement beaucoup de doutes, les marchés anticipent à l'heure actuelle une probabilité non négligeable qu'elle suive les traces de la Fed et décrète un resserrement dès le début de 2018. Autrement dit, les marchés n'adhèrent pas à la thèse selon laquelle les politiques monétaires divergeront longtemps. Dans un discours tenu le 29 novembre, le gouverneur de la BdC, Stephen Poloz, avait pourtant insisté que tous les ingrédients demeuraient en place pour une divergence des politiques monétaires.

Implications: Plutôt que s'ajuster aux mises en garde du gouverneur Stephen Poloz, les marchés semblent l'inviter à trinquer à la santé de Donald Trump. Finiront-ils par entendre raison, ou encore est-ce que la BdC devra poser un geste d'éclat pour asseoir sa crédibilité? N'oublions pas que M. Poloz a déjà dans son palmarès une baisse de taux décrétée à la surprise générale. Peu importe la tournure des événements, la montée récente des taux canadiens et du huard semble vulnérable à un renversement.

Jimmy Jean, CFA
Économiste principal

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste principal

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Jimmy Jean
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com