



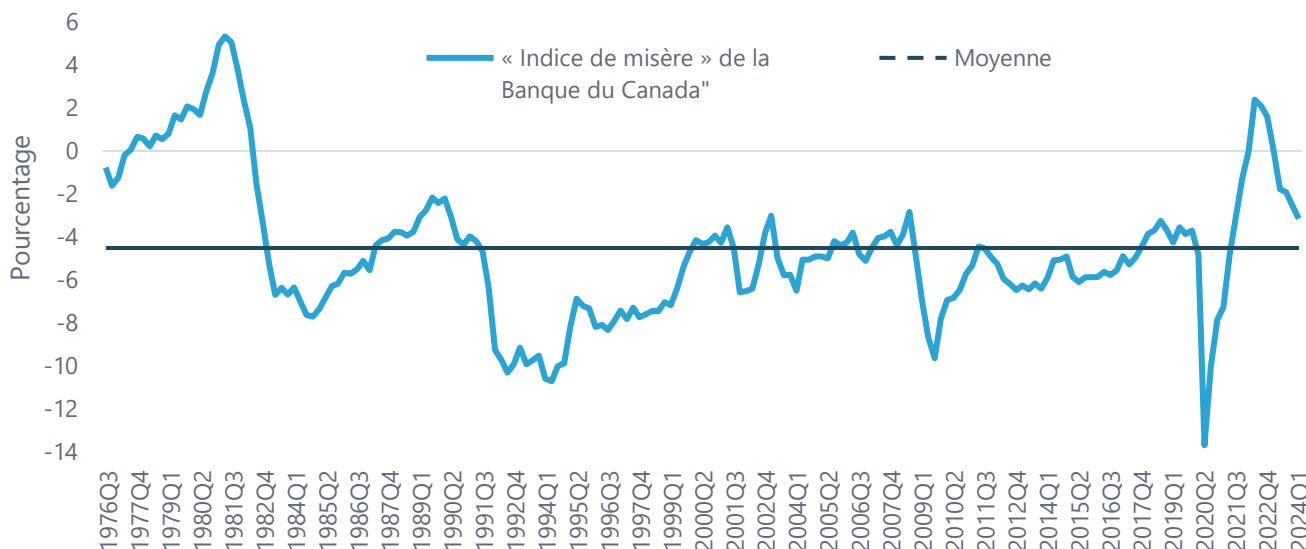
Comment gérer l'incertitude, au pays et à l'étranger

Art Patten, CFA
Stratège de marchés

SEI a mis en garde les investisseurs que l'économie canadienne pourrait connaître des difficultés. La croissance a été plutôt anémique, mais les craintes de récession se sont révélées infondées jusqu'à présent. Même si la confiance des entreprises et des consommateurs reste déprimée, elle n'a pas suffisamment influencé le comportement économique pour provoquer une récession. Nous avons également souligné que, pour une petite économie ouverte comme celle du Canada, les perspectives nationales dépendent souvent fortement de ce qui se passe à l'extérieur de ses frontières. Les recherches récentes de la Banque du Canada ont confirmé cette observation de façon intéressante, et nous allons examiner brièvement certaines données et recherches pertinentes pour les investisseurs.

La nouvelle la plus remarquable du deuxième trimestre a sans doute été la décision de la Banque du Canada de réduire son taux d'intérêt cible de 0,25 % pour le faire passer à un taux annualisé de 4,75 %. Il s'agit de la première baisse de taux par la Banque du Canada depuis 2020, et la première parmi les banques centrales du G7 pour le cycle actuel. Toutefois, comme pour de nombreuses banques centrales, l'assouplissement de la politique monétaire a été loin des attentes du marché en ce début d'année. Les périodes de la COVID et de l'après-COVID ont été difficiles pour les banquiers centraux. Lorsque l'inflation a commencé à s'installer il y a quelques années, nous avons développé avec ironie un « indice de misère des banquiers centraux » pour illustrer à quel point ces conditions étaient difficiles¹. Le Tableau 1 présente l'indice de misère de la Banque du Canada. Même si l'inflation s'est certainement améliorée au cours de deux dernières années, les pressions auxquelles est confronté Tiff Macklem, le gouverneur de la Banque du Canada, et ses collègues sont toujours supérieures aux normes historiques.

Tableau 1 : La vie est devenue un peu moins misérable pour le Canada

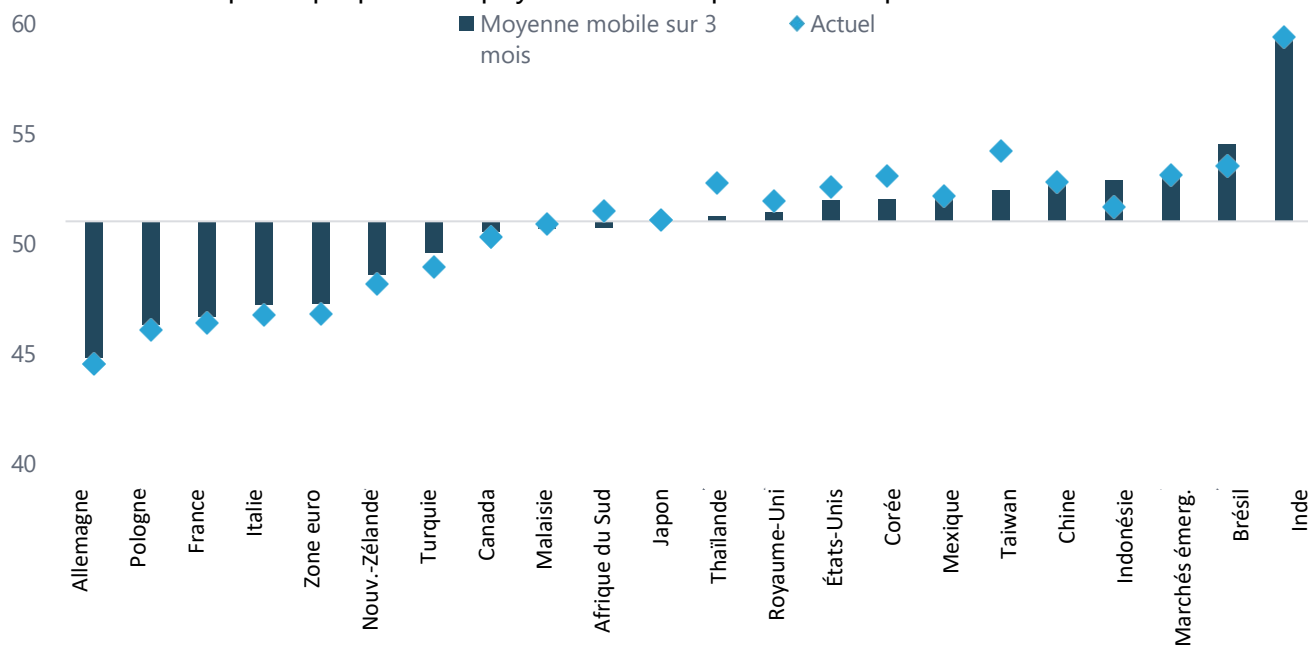


Sources : OCDE, Réserve fédérale de Saint-Louis. Données mensuelles du troisième trimestre 1976 au premier trimestre 2024.

Nous avons également mentionné que la faible croissance de la productivité constituait un défi continu pour la Banque du Canada. La première adjointe Carolyn Rogers, une des collègues du gouverneur Macklem, a lancé un avertissement sévère à ce sujet dans un discours prononcé en mars 2024 : « La productivité nous aide à immuniser l'économie contre l'inflation. Quand la productivité est faible, la croissance ne peut pas dépasser un certain rythme sans que l'inflation s'en mêle. Quand la productivité est forte, on peut profiter d'une croissance plus rapide, d'un plus grand nombre d'emplois et de salaires plus élevés sans craindre le spectre de l'inflation. Voilà qui m'amène à parler du piètre bilan de la productivité au Canada, un problème qui dure depuis trop longtemps. Il y a péril en la demeure. Il faut agir. »² L'inflation a diminué, la croissance s'est maintenue mieux que prévu et le consensus s'attend à une amélioration de l'activité économique à l'approche de l'année 2025. Par contre, les données récentes sur l'emploi indiquent que le relâchement du marché du travail se poursuit. Et une politique monétaire plus souple dans le contexte d'une faible croissance de la productivité signifie un risque plus élevé que d'habitude d'observer une nouvelle accélération de l'inflation, comme nous l'avons souligné dans nos perspectives pour le quatrième trimestre 2023.³ Alors que les marchés s'attendent à de nouvelles réductions de la part de la Banque du Canada, ces incertitudes ont très certainement été à l'origine de la recommandation du gouverneur Macklem pendant sa conférence de presse de « profiter du moment présent, tout simplement », car ils « prendront les choses une réunion à la fois ». ⁴

Deux documents de travail récents de la Banque du Canada fournissent matière à réflexion sur l'environnement économique et l'investissement. Comme nous l'avons déjà souligné, pour une économie ouverte de petite taille comme celle du Canada, il est important de tenir compte de l'activité à l'extérieur des frontières du pays. Selon des enquêtes récentes, même si la confiance des fabricants canadiens a été faible et pire que dans beaucoup d'autres pays, elle reste meilleure que dans certains pays, comme le montre le Tableau 2.

Tableau 2 : Pire que la plupart des pays, meilleure que beaucoup d'autres

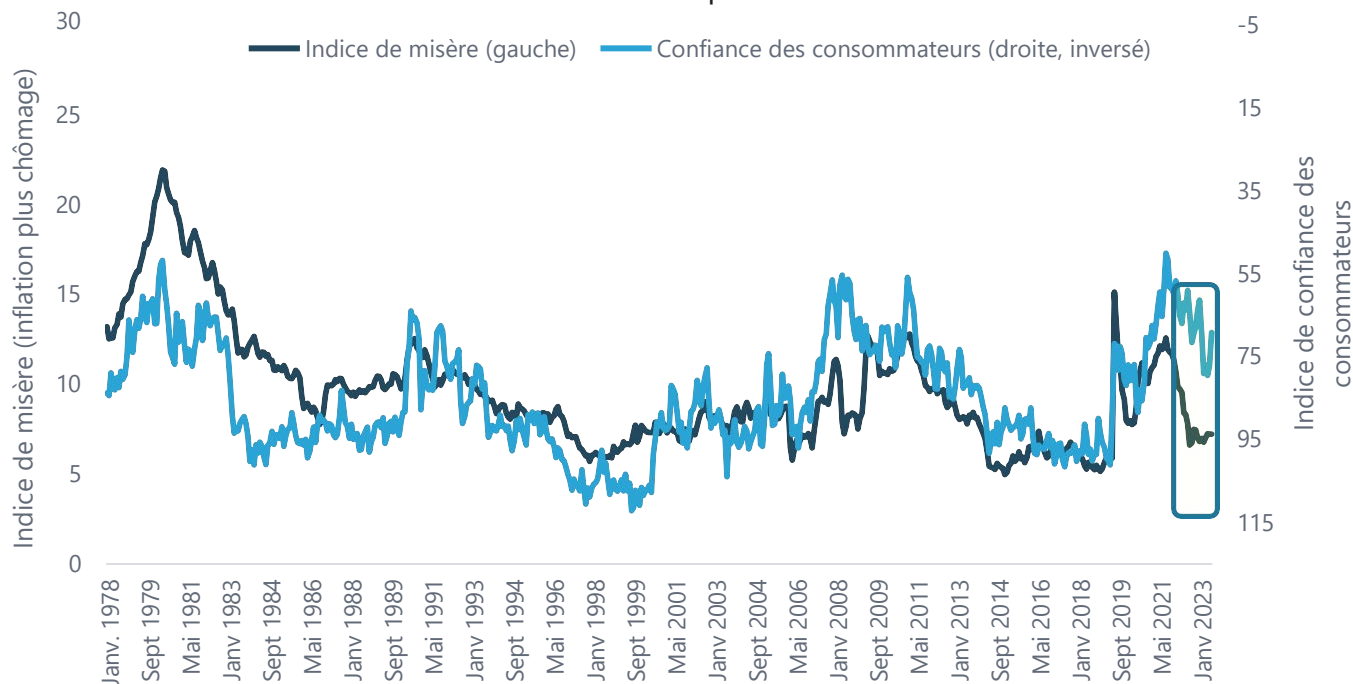


Sources : S&P Global, MRB Partners, données mensuelles de l'indice des directeurs d'achat du secteur manufacturier (PMI) d'avril à juin 2024.

Parmi les pays présentés au Tableau 2, les États-Unis sont les plus importants (ce qui n'est pas surprenant, étant donné les liens entre leur économie et celle du Canada), comme le confirment les récentes recherches de la Banque du Canada. Un document de travail de la banque centrale datant d'avril 2024 révèle que les développements économiques des États-Unis ont un impact considérable sur le comportement des marchés obligataires dans certaines petites économies ouvertes (Canada, Suède et Royaume-Uni), ce qui peut signifier que « les nouvelles économiques américaines... sont encore plus importantes que les nouvelles macroéconomiques nationales des pays respectifs » et « sont particulièrement importantes pour expliquer les changements à faible fréquence dans les composantes des attentes des taux d'inflation nominaux, réels et au point mort. »⁵ En mars, un autre document de travail a proposé un modèle de prévision de la récession pour le Canada qui, à partir d'un large éventail de variables nationales et étrangères, a sélectionné non seulement le comportement des marchés obligataires et boursiers nationaux, mais aussi l'indice d'activité nationale de la Réserve fédérale de Chicago pour l'économie américaine.⁶ L'inversion de la courbe de rendement au Canada indique un risque de récession plus élevé que la normale depuis le milieu de l'année 2022. Malgré un léger fléchissement à la mi-juin, l'indice S&P/TSX envoie un signal plus optimiste depuis l'automne dernier. Et même si l'indice d'activité nationale de la Réserve fédérale de Chicago est légèrement négatif depuis plus de 18 mois (ce qui indique qu'un plus grand nombre de composants sont en baisse), l'indice global reste dans un territoire compatible avec une expansion continue. De toute évidence, il est important pour quiconque s'intéresse aux perspectives économiques du Canada de garder un œil sur un voisin du sud. SEI estime que même si l'économie américaine pourrait continuer de s'essouffler, « les États-Unis devraient continuer d'éviter de sombrer dans la récession. »⁷

Une caractéristique intéressante de l'économie américaine — qu'elle partage avec le Canada — est que le moral des consommateurs a été étonnamment faible pendant la période qui a suivi la pandémie, malgré une inflation en baisse et un marché du travail solide. Par exemple, le Tableau 3 présente l'« indice de misère » traditionnel et l'indice de confiance des consommateurs de l'Université du Michigan (ce dernier est inversé, de sorte qu'une ligne ascendante indique une détérioration du sentiment). L'indice de misère a fortement baissé grâce à une inflation plus faible (mais encore trop élevé!) et à un taux de chômage toujours bas, mais il existe un écart notable entre cet indice et la dernière mesure du sentiment de l'Université du Michigan.

Tableau 3 : Les consommateurs moins misérables que les économistes



Sources : U.S. Bureau of Labor Statistics, University of Michigan, St. Louis Federal Reserve. Données mensuelles de janvier 1978 à mai 2024.

Une des possibilités évidentes est que l'affiliation politique joue un rôle, mais il est peu probable qu'elle puisse expliquer une grande partie de l'écart, étant donné que les opinions les plus partisans ont tendance à changer en fonction du parti qui détient le pouvoir exécutif.⁸ Cette piste se complique également si l'on considère que le Congrès américain a autant d'influence sur l'économie que le président (si ce n'est plus). Un groupe d'économistes a réexaminé les mesures de l'inflation aux États-Unis pour tenter d'analyser le paradoxe sentiment-misère et a constaté que l'incorporation des charges d'intérêt (ou des coûts de financement des consommateurs pour les hypothèques et les automobiles) dans leur modèle pouvait expliquer une grande partie de l'écart dans la confiance des consommateurs.⁹ L'article n'était pas une critique de la façon dont les divers indices des prix à la consommation ont évolué au fil du temps – les méthodes actuelles ont toujours tendance à mieux séparer le signal de l'inflation du bruit du niveau des prix que les plus anciennes. Toutefois, lorsqu'on examine les mesures de confiance des consommateurs, il est important de noter que les dépenses de financement peuvent jouer un rôle aussi important que l'emploi et l'inflation. C'est sans aucun doute le cas pour les consommateurs canadiens.

Cela nous amène à une question clé que les observateurs du marché se posent depuis quelques mois : Si la Réserve fédérale américaine (Fed) finit par suivre l'exemple de la Banque du Canada en abaissant son taux d'intérêt directeur, quels effets cela pourrait-il avoir sur la confiance des consommateurs, le crédit et l'activité ? Et quels effets les décisions de réduction des taux de la Banque du Canada pourraient-elles avoir sur l'activité intérieure ? Rien n'est moins sûr à ce stade. La Fed, la Banque du Canada et leurs homologues étrangers doivent trouver le juste milieu entre la poursuite des progrès en matière d'inflation et la prévention de dommages inutiles à l'économie. En d'autres termes, si les indices de misère des banquiers centraux ont quelque peu reculé, ils restent confrontés à une grande incertitude quant aux perspectives économiques et à la définition d'une politique appropriée. Pour les investisseurs, la meilleure réponse à cette incertitude est de maintenir leur diversification, quel que soit le degré d'anxiété de corrélation qu'ils peuvent ressentir.¹⁰

Renseignements importants

SEI Société de placements SEI Canada, filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company, est le gestionnaire des fonds de placement et le gestionnaire de portefeuille des Fonds SEI au.

Les informations fournies le sont à titre d'information générale et d'éducation uniquement et ne constituent pas un avis juridique, fiscal, comptable, un conseil financier ou de placement à propos des Fonds ou de tout titre en particulier, ni une opinion à l'égard de la pertinence d'un placement. Les informations ne devraient pas non plus être interprétées comme une recommandation quant à l'achat ou à la vente d'un titre, d'un produit dérivé ou d'un contrat à terme. Il n'est pas recommandé d'agir en fonction de l'information contenue dans ce document, à moins d'obtenir expressément un avis juridique, fiscal, comptable et financier auprès d'un professionnel en placement. Le présent document est une évaluation de la situation des marchés à un moment précis et ne constitue pas une prévision d'événements à venir ou une garantie de rendements futurs. Les déclarations qui ne sont pas de nature factuelle, dont les opinions, les projections et les estimations, supposent certaines conditions économiques et évolutions des secteurs, et ne constituent que des opinions actuelles qui peuvent être modifiées sans préavis. Rien dans le présent document n'est destiné à être une prévision d'événement futur ni une garantie de résultats futurs.

Le présent document pourrait contenir des « informations prospectives » (« IP ») telles que définies par les lois sur les valeurs mobilières canadiennes applicables. Les IP sont des déclarations se rapportant à des événements, des conditions ou des résultats probables et reposent sur des hypothèses au sujet de conditions économiques et de plan d'action futurs. Les IP sont exposées à divers risques, incertitudes et autres facteurs qui pourraient faire en sorte que les résultats réels diffèrent grandement des attentes explicites ou implicites associées au présent document. Les IP reflètent les attentes actuelles en ce qui concerne les événements actuels et ne sont pas une garantie de rendements futurs. Les IP figurant dans le présent document ou mentionnées à titre de référence sont fournies dans l'unique but de communiquer des attentes actuelles et pourraient ne pas être appropriée dans d'autres circonstances.

Bien que les sources externes ou autres sur lesquelles se fondent certaines informations fournies sont jugées fiables, Société de placements SEI Canada ne garantit ni leur fiabilité ni leur intégralité et ces dernières pourraient changer sans préavis. Les sources comprennent Bloomberg, FactSet, MorningStar, Banque du Canada, Réserve fédérale, Statistique Canada et BlackRock,

L'investissement comporte des risques, dont le risque de perte en capital. La diversification peut ne pas offrir de protection contre le risque lié au marché. Par ailleurs, d'autres titres non mentionnés peuvent comporter des risques spécifiques. En plus des risques habituels associés à l'investissement, les placements internationaux peuvent comporter des risques de pertes en capital découlant de fluctuations défavorables de la valeur des devises, de divergences dans les principes comptables généralement reconnus ou de l'instabilité politique ou économique dans d'autres pays. Les marchés émergents présentent des risques accrus découlant des mêmes facteurs, en plus de ceux associés à leur faible taille et à leur faible liquidité. Les obligations et les fonds obligataires perdent pour leur part de la valeur quand les taux d'intérêt montent.

Les rendements indiciaires sont présentés à des fins illustratives uniquement et ne représentent pas des rendements réels. Les rendements indiciaires ne reflètent pas les frais de gestion, les coûts de transaction et autres charges. Les indices ne sont pas gérés et il n'est pas possible d'y investir directement.

Des commissions, frais de courtage, frais de gestion et autres frais peuvent être associés aux fonds communs de placement. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leurs valeurs fluctuent fréquemment et leurs rendements passés pourraient ne pas se reproduire.

¹ L'« indice de misère » traditionnel a été créé par l'économiste Arthur Okun. Il additionne les taux de chômage et d'inflation pour évaluer la situation économique des consommateurs. Pour l'indice de misère des banquiers centraux, nous soustrayons le taux de chômage du taux d'inflation, en utilisant la règle empirique (parfois controversée) selon laquelle des marchés du travail tendus ont tendance à favoriser une inflation plus élevée.

² « Carolyn Rogers: Time to break the glass - fixing Canada's productivity problem », remarques au Halifax Partnership, Nouvelle-Écosse, le 26 mars 2024, <https://www.bis.org/review/r240326e.htm>.

³ <https://intranet.corp.seic.com/sites/IMU/CA%20Documents/23Q4%20Canadian%20Economic%20Outlook-AP-5616045.4.pdf>

⁴ <https://www.banqueducanada.ca/multimedia/conference-de-presse-annonce-concernant-le-taux-directeur-juin-2024/>.

⁵ Bingxin Ann Xing et al, «U.S. Macroeconomic News and Low-Frequency Changes in Small Open Economies' Bond Yields», Staff Working Paper/Document de travail du personnel—2024-12, <https://www.bankofcanada.ca/2024/04/staff-working-paper-2024-12/>.

⁶ Antoine Poulin-Moore and Kerem Tuzcuoglu, « Forecasting recessions in Canada: an autoregressive probit model approach », Staff Working Paper/Document de travail du personnel—2024-10, <https://www.bankofcanada.ca/2024/03/staff-working-paper-2024-10/>.

⁷ James R. Solloway, CFA, « S'adapter à une nouvelle normalité. » Perspectives économiques trimestrielles du deuxième trimestre 2024, https://intranet.corp.seic.com/sites/IMU/CA%20Documents/Second%20Quarter%202024%20Economic%20Outlook_5370260.USAANDCANADA06262024_FINAL.pdf.

⁸ Voir, par exemple, le graphique de Reuters intitulé « U.S. consumer sentiment by party affiliation, » <https://www.reuters.com/graphics/USA-ECONOMY/SENTIMENT-POLITICS/gkvlqjzpb/>.

⁹ Marijn A. Bolhuis et al, «The cost of money is part of the cost of living: new evidence on the consumer sentiment anomaly, » NBER Working Paper 32163, <https://www.nber.org/papers/w32163>.

¹⁰ Bryan Hoffman, CFA, « L'anxiété de la corrélation et la réalité de la diversification », Commentaire de SEI, avril 2024, https://intranet.corp.seic.com/sites/IMU/CA%20Documents/240049.19_IMU_Correlation_Anxiety_V3_WEB.pdf.