



Ce que « moins mauvais » pourrait signifier pour les investisseurs ?

Art Patten, CFA

Stratégiste de marchés

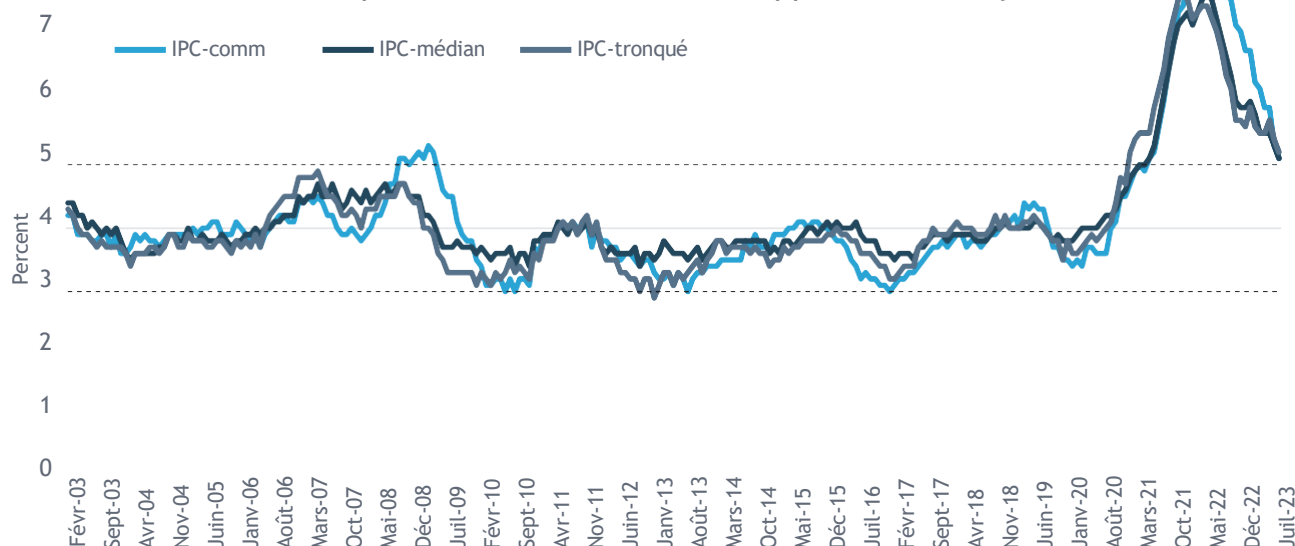
Même si SEI a exprimé des inquiétudes à propos de l'économie canadienne au cours des derniers trimestres, nous avons également souligné la faible probabilité d'un ralentissement économique profond ou prolongé. Les surprises positives dans les mesures récentes de l'activité économique, bien qu'elles n'indiquent pas une croissance robuste, ont signalé que les choses se sont peut-être suffisamment stabilisées – ou sont au moins suffisamment « moins mauvaises » – pour qu'une récession puisse être évitée. Comme dans de nombreuses autres économies avancées au premier trimestre, le marché du travail canadien est resté solide, les marchés boursiers ont été dynamiques, les rendements obligataires ont augmenté, les déficits budgétaires ont suscité des inquiétudes et la Banque du Canada s'est abstenue de réduire ses taux d'intérêt, contrairement aux attentes du marché au début de l'année. Qu'est-ce qu'une économie « moins mauvaise » pourrait donc signifier pour les investisseurs ?

À la fin du trimestre, l'économie canadienne se trouve dans une situation semblable à celle de nombreuses économies avancées, avec toutefois quelques particularités propres au Canada, dont la dynamique de l'immigration et l'endettement des ménages. Même s'il y a eu des signes persistants de ralentissement dans les mises en chantier et les investissements des entreprises, l'activité économique globale et l'optimisme ont mieux résisté que les attentes consensuelles, tandis que l'inflation a continué de baisser.

Les données relatives à l'inflation pourraient être considérées comme les plus encourageantes du lot, étant donné qu'en date de février, elles étaient descendues à un niveau situé juste à l'extérieur de l'extrémité supérieure de la fourchette cible de la Banque du Canada, soit de 1 % à 3 %, comme le montre le Tableau 1 à la page suivante. Par exemple, sur une base annualisée, les moyennes mobiles sur trois mois de l'IPC-médian et de l'IPC-tronqué étaient toutes deux inférieures à 2,5 %. Comme nous l'avons souligné dans nos perspectives trimestrielles mondiales, le Canada a obtenu de meilleurs résultats que d'autres pays pour ce qui est de la maîtrise de l'inflation.¹

¹Voir le Tableau 2 : Mission non accomplie dans la partie 2 des Perspectives économiques du premier trimestre 2024 de SEI, « Inflation persistante + banques centrales entêtées = marchés animés ».

Tableau 1 : L'inflation des prix à la consommation se rapproche de l'objectif

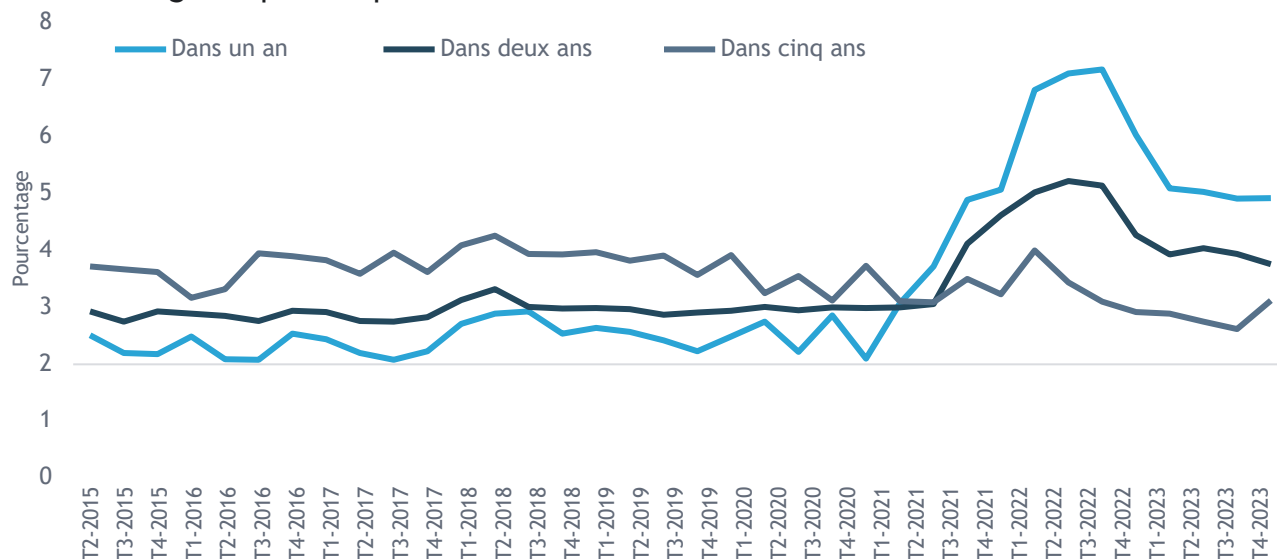


Source : Banque du Canada. Variation annuelle des mesures de l'inflation des prix à la consommation (IPC), de février 2003 à février 2024. L'IPC-comm est mesuré à l'aide d'un modèle factoriel statistique, l'IPC-médian est basé sur une approche de médiane pondérée et l'IPC-tronqué utilise une approche de moyenne tronquée. Les lignes pointillées représentent la limite supérieure de 3 % et la limite inférieure de 1 % de l'objectif de maîtrise de l'inflation de la Banque du Canada.

Toutefois, comme la plupart des banques centrales des économies avancées, la Banque du Canada ne se sent pas encore suffisamment rassurée par les données sur l'inflation, ni suffisamment préoccupée par les perspectives économiques, pour commencer à réduire les taux d'intérêt. Au Canada et ailleurs, les marchés des taux ont passé le premier trimestre à atténuer les prévisions de réduction des taux de fin d'année, que SEI jugeait trop optimistes. La Banque du Canada a adopté une approche attentiste lors de sa réunion de mars, les membres du Conseil des gouverneurs indiquant « qu'ils ont besoin de voir un relâchement supplémentaire et soutenu de l'inflation sous-jacente », en accordant une attention particulière aux indicateurs tels que l'équilibre entre l'offre et la demande dans l'économie, le comportement des entreprises en matière de fixation des prix, les attentes relatives à l'inflation et la croissance des salaires par rapport à la productivité.

Il est encourageant de constater que l'équilibre entre l'offre et la demande semblent s'améliorer, même si nous craignons qu'un rebond des prix de l'énergie n'entraîne de nouvelles pressions sur les mesures d'inflation globale au cours des prochains trimestres. Selon l'Enquête sur les perspectives des entreprises du premier trimestre 2024 de la Banque du Canada, moins d'entreprises planifient d'augmenter leurs prix de manière significative au cours des 12 prochains mois. Toutefois, les deux derniers indicateurs, soit les prévisions d'inflation et la croissance des salaires par rapport à la productivité, pourraient poser problème pour ceux qui espèrent que la Banque du Canada amorcera bientôt un cycle d'assouplissement. Comme le montre le Tableau 2, la plus récente enquête de la Banque du Canada sur les attentes des consommateurs a révélé que les attentes d'inflation à court terme restaient obstinément élevées, tandis que les attentes à cinq ans, qui étaient tombées à 2,6 % lors de l'enquête précédente, ont augmenté d'un demi-point de pourcentage, pour les faire passer à plus de 3 %.

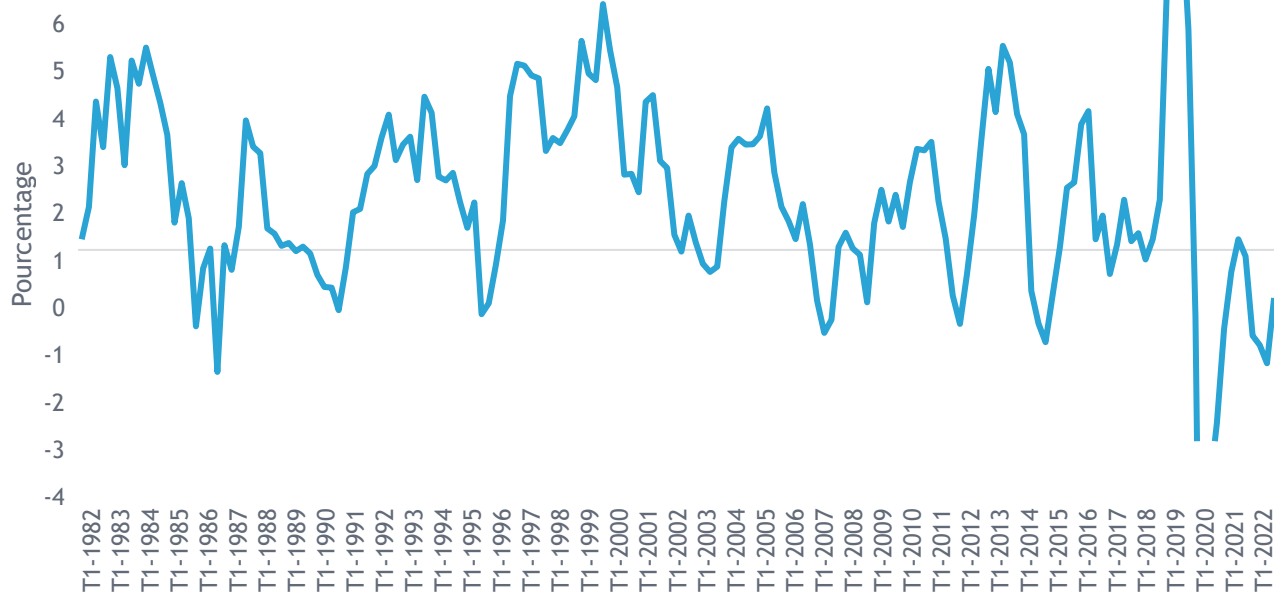
Tableau 2 : Signaux préoccupants des attentes d'inflation des consommateurs



Source : Banque du Canada. Enquête sur les attentes des consommateurs du Canada, données trimestrielles T4-2014 au T1 2024.

Entre-temps, comme l'indique nos Perspectives économiques trimestrielles mondiales, la croissance des salaires en 2023 était nettement supérieure aux niveaux d'avant la COVID au Canada, ainsi que dans plusieurs autres économies avancées². Pour ce qui est du Canada, cela s'est produit dans un contexte de baisse de la productivité au cours des dernières années (Tableau 3). Même si nous devons souligner que la productivité peut être difficile à mesurer avec précision dans les économies à forte intensité de services, dans la mesure où elle fournit une approximation raisonnable des tendances sous-jacentes, la Banque du Canada doit continuer à s'en préoccuper.

Tableau 3 : La baisse de la productivité accroît les inquiétudes relatives à l'inflation



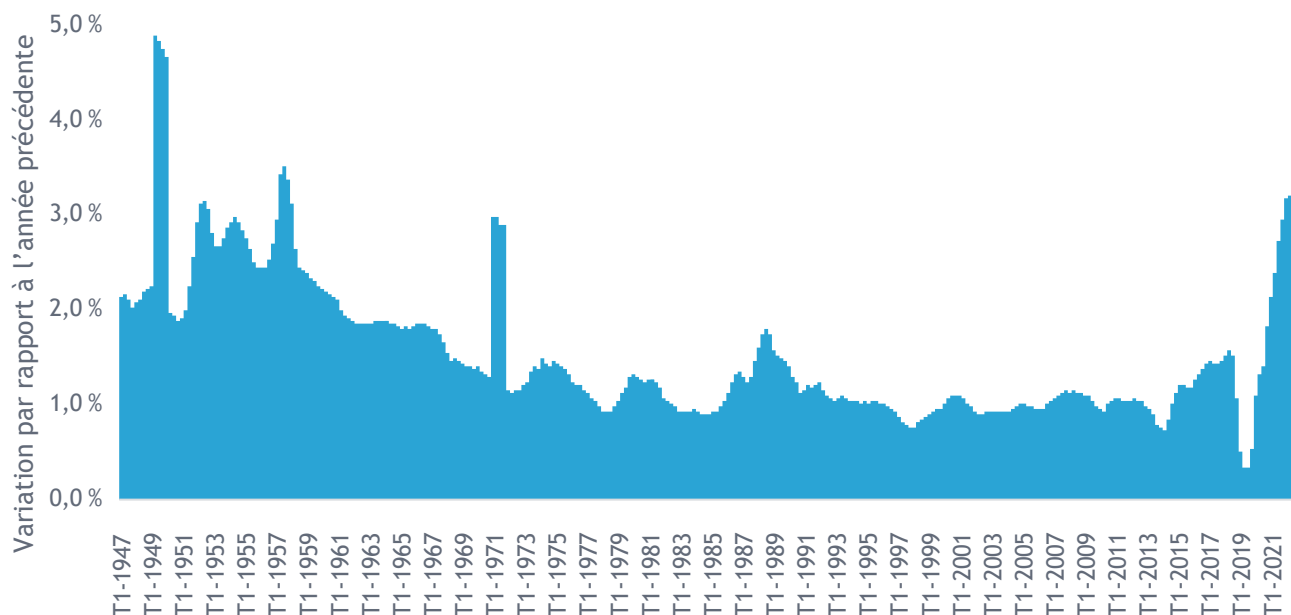
Sources : Statistique Canada, SEI. Variation en glissement annuel de la productivité trimestrielle de la main-d'œuvre. L'axe vertical a été raccourci pour éliminer les distorsions causées par la volatilité liée à la COVID en 2020-2021.

Un redressement de la croissance de la productivité améliorerait certainement les perspectives d'inflation et donnerait à la Banque du Canada une plus grande marge de manœuvre pour réduire les taux d'intérêt. Cependant, alors que le voisin au sud de la frontière a connu récemment une hausse de sa productivité, les catalyseurs d'une dynamique semblable chez nous ne sont toujours pas évidents. L'investissement des entreprises a été mitigé, et selon la plus récente Enquête sur les perspectives des entreprises, les « répondants sont en train de revoir à la baisse leurs plans d'investissement à cause des coûts d'emprunt élevés, de la faiblesse persistante de la demande et de l'atténuation des contraintes de capacité. Dans cet environnement, moins d'entreprises ressentent le besoin de s'agrandir. Au contraire, elles sont plus nombreuses à axer leurs investissements sur le maintien des capacités existantes ». Il ne s'agit pas vraiment de la recette pour une révolution de la productivité. Peut-être que l'intelligence artificielle générative et les grands modèles de langage apporteront un peu de soutien à mesure qu'ils seront adoptés plus largement. En attendant, les partisans de l'immigration affirment que la croissance démographique peut favoriser l'innovation et donc une plus grande productivité. Cependant, il s'agira probablement d'effets de deuxième et de troisième ordre qui prendront du temps à se manifester, possiblement sur plusieurs générations.

Compte tenu de l'importance actuelle de l'immigration pour l'économie canadienne et des changements récemment annoncés, il convient d'étudier davantage cette question. Les effets économiques nets de la forte poussée du gouvernement fédéral en matière d'immigration au cours des dernières années (Tableau 4) sont généralement considérés comme positifs, car les immigrants ont probablement soulagé le marché du travail, stimulé l'activité des consommateurs et contribué à la demande de logement refoulée. Cette contribution peut toutefois être une arme à double tranchant, car l'inflation des prix du logement a été le principal facteur contribuant aux mesures officielles des prix au cours des derniers trimestres (Tableau 5). C'est peut-être ce qui a motivé l'annonce faite en mars par Marc Miller, le ministre de l'Immigration, selon laquelle le gouvernement chercherait à faire passer le nombre de résidents temporaires à 6 % à 5 % de la population. Si cette décision n'annule certainement pas les objectifs ambitieux du gouvernement en matière d'immigration, à savoir environ 500 000 résidents permanents chaque année jusqu'en 2024, elle pourrait avoir des effets marginaux intéressants sur l'activité des consommateurs, le marché du travail et le logement au cours des années à venir.

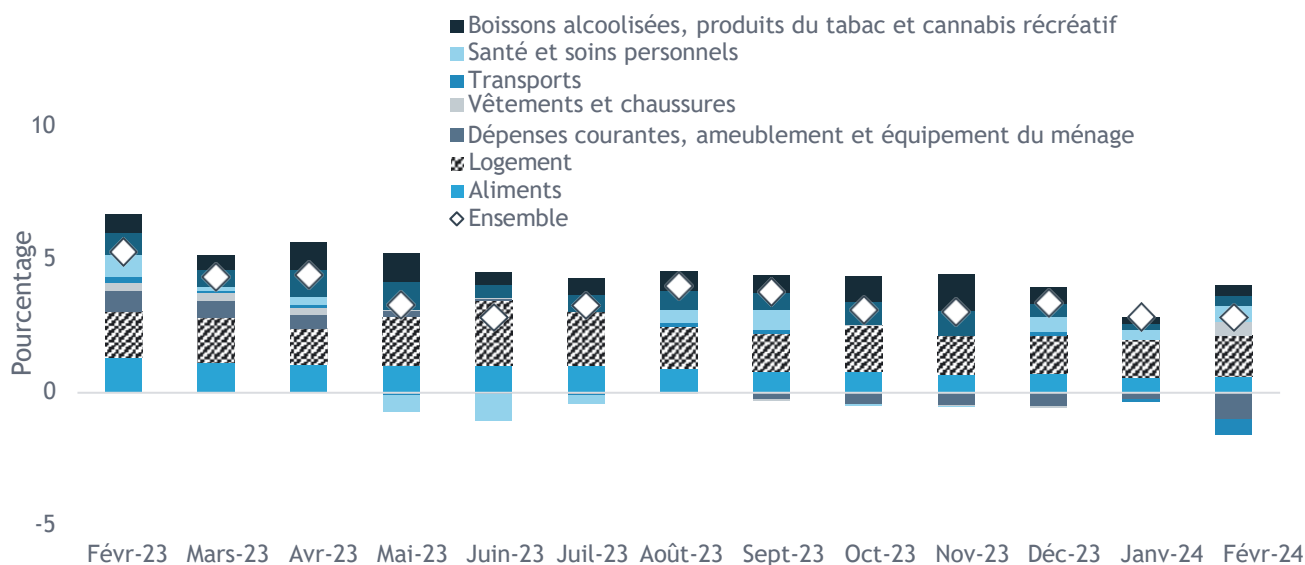
²Voir le Tableau 3 : Les marchés de l'emploi n'incitent pas à l'optimisme en matière d'inflation dans la partie 2 des Perspectives économiques du premier trimestre 2024 de SEI, « Inflation persistante + banques centrales entêtées = marchés animés ».

Tableau 4 : Croissance de la population la plus rapide depuis les années 1950



Source : Statistique Canada, SEI. Variation annuelle des estimations trimestrielles de la population, du premier trimestre 1947 au premier trimestre 2024.

Tableau 5 : Les prix du logement maintiennent l'inflation à un niveau élevé



Source : Statistique Canada, SEI. Variation en glissement annuel de l'inflation mensuelle des prix à la consommation, de février 2023 à février 2024.

Compte tenu de ces perspectives, il nous semble logique que le Conseil des gouverneurs de la Banque du Canada ait adopté une approche plus patiente que celle attendue par les marchés au début de l'année 2024. Des données plus favorables, quoique toujours faibles, une reprise potentielle des ventes immobilières au printemps et un sentiment des entreprises et des consommateurs « moins mauvais » pourraient signifier que l'économie continuera d'éviter la récession en 2024. L'inflation restant supérieure à l'objectif fixé, les marchés s'attendent désormais à une baisse plus raisonnable de 0,75 % du taux cible de la Banque du Canada pour le reste de l'année. Dans cet environnement, comme dans la plupart des environnements, les investisseurs doivent s'en tenir à leur stratégie à long terme, en cherchant à tirer parti des avantages de la diversification et en recourant, le cas échéant, à une gestion active.

Renseignements importants

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.