

Pourquoi pense-t-on que les banques centrales ne seront pas en mesure de relever les taux pendant trois à quatre ans.

Frances Donald, Économiste en chef, Monde et chef, Stratégie macroéconomique, Gestion de placements Manuvie

Je prévois deux réductions de taux à la Banque du Canada. Je les prévois depuis environ un an, et je les ai notées, sous toutes réserves, pour la fin de 2020.

Je crois qu'il serait approprié de les baisser un peu, juste à cause des déclarations qu'on a pu entendre de la part de la Banque du Canada. Ils semblent d'ailleurs vouloir le faire plus tôt que je ne le pensais. Il y a aussi la réduction de taux que j'entrevois à la réserve fédérale, qui ressemble plutôt à une révision corrective à la baisse, mais j'ai l'impression qu'ils vont vouloir en faire un peu plus.

À part ça, on a beaucoup entendu parler... dans nos manuels d'économie 101, on a beaucoup étudié les hausses et les baisses des taux d'intérêt. La plupart d'entre nous ont déjà étudié la politique monétaire. Je me souviens qu'à mes débuts, je devais lire des déclarations de la Banque du Canada et en tirer des rapports. Et quand j'y repense maintenant, je trouve ça assez amusant, parce que je dois parfois les commenter en direct à la télévision, vous voyez?

En tout cas, il y a quelque chose qu'on n'a pas appris. Je suis passée sur les ondes de CNBC cet automne, et j'ai vu l'expression du présentateur changer pendant que je disais quelque chose, et là je me suis dit : « Soit je suis congédiée, soit je suis promue quand je m'en sors. Et je vais recevoir une tonne de courriels, des bonnes personnes, j'espère. » Ce que j'ai dit, et je le maintiens, c'est que ce qui nous importe le plus n'est pas de savoir si la Banque du Canada va réduire ses taux encore une fois ou deux, ni si on va voir de nouvelles baisses fédérales. Ce que j'affirme, et ce que je crois le plus important de savoir, c'est que les banques centrales ne seront pas en mesure de relever les taux d'intérêt avant au moins trois ou quatre ans.

C'est une affirmation audacieuse, n'est-ce pas? Je n'ai pas été congédiée. Je n'ai pas été congédiée parce que je peux justifier mon affirmation. Je vais vous expliquer ce que je pense.

C'est en grande partie, selon moi, dû au fait que l'inflation et la croissance ne seront pas suffisamment importantes pour justifier un autre cycle de hausse des taux d'intérêt sur une longue période. Supposons que les taux d'intérêt restent bas pendant longtemps. Je vous parle de cinq à dix ans. Est-ce qu'ils vont monter de 25 points de base? Peut-être! Baisser de 25 points de base? Mais ça, c'est le contexte dans lequel nous vivons. Un contexte où les taux d'intérêt sont faibles.

Maintenant, vous allez voir sur ce graphique que les banques centrales ont essayé de normaliser leur taux. Ils ont essayé de revenir à la situation antérieure. Est-ce que c'est normal? Je ne sais pas. Ma mère me répète toujours qu'elle avait un emprunt hypothécaire à 18 % dans les années 1980, que je ne me rends pas compte de la chance que j'ai, et tout ce qui va avec, vous voyez?

Les taux normaux des banques centrales se situent probablement autour de 3,5 à 4 %. C'est ce qu'elles aimeraient normalement avoir. Elles n'y sont jamais arrivées. En fait, la réserve fédérale a tenté de réduire son bilan et a créé une crise sur le marché des pensions sur titres. Sa tentative de normalisation s'est soldée par un échec, un échec plutôt cuisant. Maintenant qu'on recule, on tend vers le zéro.

Et voici pourquoi c'est problématique. J'ai un historique de 5 000 ans en matière de taux d'intérêt. Eh oui. J'ai ça, et tout le monde l'a. Quand on se plonge dans les livres d'histoire, on peut voir les taux d'intérêt implicites. On sait qu'en Mésopotamie, 3 000 ans avant J.-C., les taux d'intérêt tournaient autour de 20 %. On sait qu'à Rome, en l'an 4; ils étaient d'environ 4 %. En 5 000 ans d'histoire, les taux d'intérêt n'ont jamais été aussi bas. Ça, je ne l'ai pas appris dans mes manuels.

À mesure qu'on étudie tout ça, on découvre des choses dont on n'avait jamais entendu parler auparavant. On se rend notamment compte que, dans le fond, zéro n'est pas le taux le plus bas. Il s'avère qu'on peut même avoir des taux d'intérêt négatifs. Et voici une illustration qui ne concerne que les pays développés; la courbe de rendement est tout en haut. Si c'est rouge, c'est négatif, et si c'est vert, c'est positif, n'est-ce pas? Mon équipe appelle ça mon « arbre de Noël ». Eh bien non, c'est une illustration globale des rendements, positifs et négatifs, des obligations souveraines de certains pays à l'échelle mondiale.

Spectaculaire, n'est-ce pas? Au cours des derniers jours, l'image est peut-être même devenue un peu plus rouge, car les taux ont encore chuté. Mais à nouveau, c'est pas vraiment là où on en est maintenant qui me préoccupe, c'est la rapidité avec laquelle on en est arrivés là. Et voici un graphique qui vous montre la part des obligations d'État qui sont négatives, tous pays confondus, c'est la partie en noir qui vous montre ça. En 2014, aucune obligation d'État dans le monde ne dégage de rendement négatif. Aujourd'hui, on est à 40 %. Et c'est arrivé très, très rapidement.

La première question que me posent les clients, surtout les clients finaux, mais aussi les conseillers, est : « Pourquoi est-ce que ça marche? » Pourquoi est-ce que quelqu'un souscrirait un instrument de placement s'il sait qu'il perdra de l'argent? Il y a beaucoup de réponses à cette question, mais la situation s'explique le mieux, je crois, par le fait qu'on est intuitivement plus à l'aise qu'on le pense avec des taux d'intérêt négatifs. Et je vais vous raconter une histoire, un secret, en fait. Ce que les

hommes dans la salle devraient savoir, c'est que les femmes de leur vie, leur mère, leur sœur ou leur femme, ont un compte bancaire secret. Les femmes rient et elles se disent : « Pourquoi est-ce que vous leur dites? » En tout cas, voilà.

Le compte bancaire secret est un compte de secours. Dans mon cas, c'est un montant qui dépend de la probabilité que je ne sois plus capable de voir mon mari ne jamais vouloir demander de l'aide et de supporter les rognures d'ongles sur le canapé, et que je décide que ça suffit, et que telle somme est la somme d'argent dont je pense avoir besoin. Après mon mariage et la lune de miel, par exemple, il n'y avait que 500 \$, mais quand que j'ai eu mon fils, après les nuits blanches, il y avait environ 12 000 \$. Aujourd'hui, ça va, il y a environ 1 500 \$. Enfin bref, je m'éloigne.

J'ai un petit compte bancaire de secours. Pour le conserver, ça me coûte 14 \$ par mois, car le solde n'est pas suffisant, n'est-ce pas? On connaît tous la règle, non? Donc même si je dois payer des frais, je le fais volontiers. Donc chaque mois, la valeur de ce compte bancaire diminue un peu plus. Pourquoi est-ce que je le fais? Pourquoi est-ce que j'accepte d'avoir effectivement un taux d'intérêt négatif dans ce compte?

Pour plusieurs raisons. Premièrement, je sais que je peux facilement y accéder. Si je décide que j'en ai besoin un jour à 2 h du matin, je peux y accéder tout de suite, car ce sont des liquidités. J'aime le fait que cet argent soit facilement transférable d'un compte à l'autre. J'aime pouvoir y mettre de l'argent et le retirer instantanément. Je pense qu'il est plus en sécurité là-bas que sous mon matelas. J'aime le fait de pouvoir faire des virements entre comptes bancaires pour toutes sortes de raisons. Vous constaterez que les raisons pour lesquelles les gens détiennent des instruments à rendement négatif sont très semblables à celles-ci. Ils aiment le fait que ces obligations sont encore liquides. Ils aiment le fait qu'elles sont plus sûres, selon eux, que le système bancaire, ce qui doit vous interpeler, n'est-ce pas?

Certaines personnes croient que les taux vont baisser davantage au fil du temps, ce qui en fait un placement rentable. Il y a une foule de raisons. Mais ce n'est même pas ce que je veux vous raconter. La vérité, c'est que les banques centrales ont fait preuve de sagesse. Elles savent maintenant que même si les taux d'intérêt sont négatifs, les gens continueront d'acheter ces produits. C'est plutôt fou.

On s'est donc rendu compte que ce n'est pas le zéro qui représente la limite, le plus bas de ce qu'on est disposés à accepter, mais plutôt un autre chiffre inférieur à zéro. C'est un chiffre qu'on appelle la limite inférieure effective. Et c'est ce chiffre qui est à l'origine du chaos dans le système. Par exemple, si quelqu'un me disait : « Mon compte bancaire secret coûte 50 \$ par mois », je me dirais : « On oublie ça, je préfère rester mariée. »

Les banques centrales sont actuellement en train d'explorer cette limite inférieure efficace. Et c'est le véritable pari de cette expérience. La plupart des banques centrales font beaucoup de recherches universitaires et croient que cette limite se situe aux alentours de -1 ou -2 %, selon l'endroit. Et à mesure qu'on se rapproche du but, on teste cette théorie à plus grande échelle. C'est probablement ce qui me préoccupe le plus. C'est le plus grand risque que j'entrevois pour l'avenir, c'est le fait qu'on entre en territoire inconnu. On ne sait pas jusqu'où les taux d'intérêt peuvent baisser. On doit aussi compter sur de nouveaux outils au fil du temps. On est probablement en train de toucher cette limite inférieure effective. C'est la raison pour laquelle on entend les banques centrales du monde entier appeler leurs administrations fiscales à l'aide. « S'il vous plaît, venez dépenser dans certaines régions, dans certains secteurs, dans les infrastructures, car on ne peut plus jouer notre rôle de soutien de l'économie mondiale. »

Pensez qu'une nouvelle réduction des taux d'intérêt résoudra les tensions commerciales? Pensez-vous que si on réduit les taux d'intérêt, les gens auront plus d'enfants? Pensez-vous que ça changera notre façon d'interagir avec Amazon? Non, les problèmes qu'on connaît dans notre univers sont radicalement différents de ceux qu'on a connus dans le passé, et la politique monétaire n'est clairement plus l'outil sur lequel nous devons compter. Si on veut faire preuve d'un grand optimisme, si on veut plaider en faveur d'une accentuation de la courbe, du décollage du marché boursier et du retour potentiel du PIB, on doit plaider en faveur d'une injection de fonds publics ciblée, soit de dépenses intelligentes qui contribueront à accroître notre productivité, notre recherche et notre développement au fil du temps. C'est de cette manière qu'on peut présenter des arguments optimistes pour l'avenir.

Découvrez les ressources et l'expertise dont vous avez besoin pour 2020:
www.gestionpriveemanuvie.com ou contactez nous via manulifeprivatwealth@manulife.com pour plus d'information.

Destiné au public canadien. La présente vidéo a été préparée à titre d'information seulement. Elle n'a pas pour objet de donner des conseils particuliers d'ordre financier, juridique ou autre et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion privée Manuvie, pour acheter ou vendre tout placement ou autre produit particulier, et n'indique pas une intention d'effectuer une opération. Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ni Gestion privée Manuvie ni toute autre société appartenant au groupe Société Financière Manuvie (« SFM ») n'agit à titre de conseiller ou de fiduciaire pour tout destinataire du

présent document, sauf si convenu autrement par écrit. Ni Gestion privée Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument la responsabilité des pertes ou dommages directs ou indirects éventuels, ni de quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque ayant agi sur la foi des renseignements du présent document. Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, un conseil juridique, comptable, fiscal ou un conseil de quelque autre nature, une déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à votre situation particulière ou une recommandation s'adressant personnellement à vous. Gestion privée Manuvie ne donne pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous conseillons de consulter votre propre conseiller juridique, comptable ou autre avant de prendre une décision financière. Les investisseurs éventuels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement. Toutes les opinions exprimées proviennent de sources jugées fiables et de bonne foi; aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Si vous avez des questions, veuillez communiquer avec un représentant de Gestion privée Manuvie. Gestion privée Manuvie est une division de Gestion de placements Manuvie limitée et de Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services de placement sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée et/ou par Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services et les produits bancaires sont offerts par la Banque Manuvie du Canada. Les services de gestion de patrimoine et de planification successorale sont offerts par La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers. Le nom Manuvie, la lettre « M » stylisée, le nom Manuvie accompagné de la lettre « M » stylisée et Gestion privée Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisés par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence. Ces renseignements ne remplacent pas le processus « Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire.