

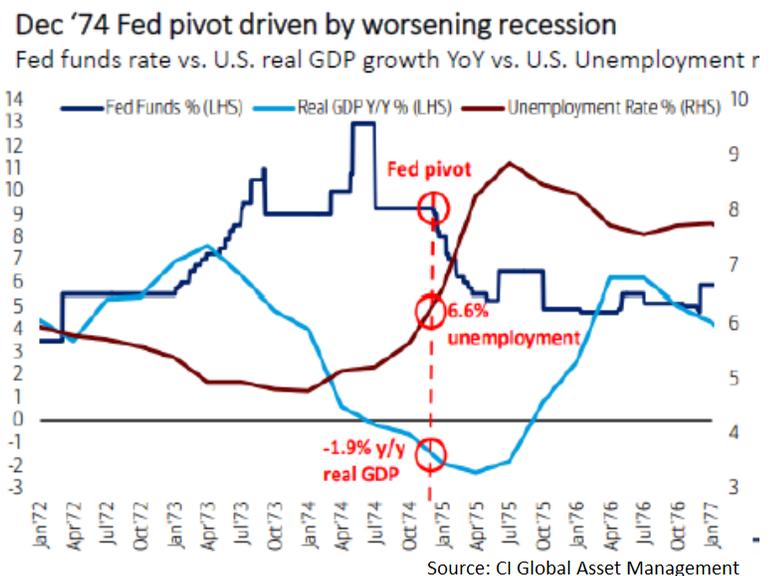


Une pause prolongée en 2023-2024

Septembre 2023

La hausse des taux directeurs depuis mars 2022 a été fulgurante, mais de nombreux économistes nous rappellent que les effets marqués de telles hausses prennent généralement entre 18 et 24 mois avant de se faire sentir. Nous observons que les comportements des entreprises et ménages commencent à se modifier, et que plusieurs secteurs de l'économie sont déjà en ralentissement. Toutefois, les réflexes que nous avons collectivement développés après 12 ans de très bas taux d'intérêts (2010-2022) restent bien ancrés. Il n'est pas rare d'entendre une anticipation, lire un espoir, de baisse de taux dans les prochains mois.

Au premier graphique, nous souhaitons vous montrer les décisions monétaires américaines au cours des années 1970. La courbe en bleu foncé représente le taux directeur. Après de nombreuses hausses entre 1972 et 1973, la Réserve Fédérale avait entrepris une longue pause pendant près de 18 mois jusqu'à son pivot de décembre 1974.

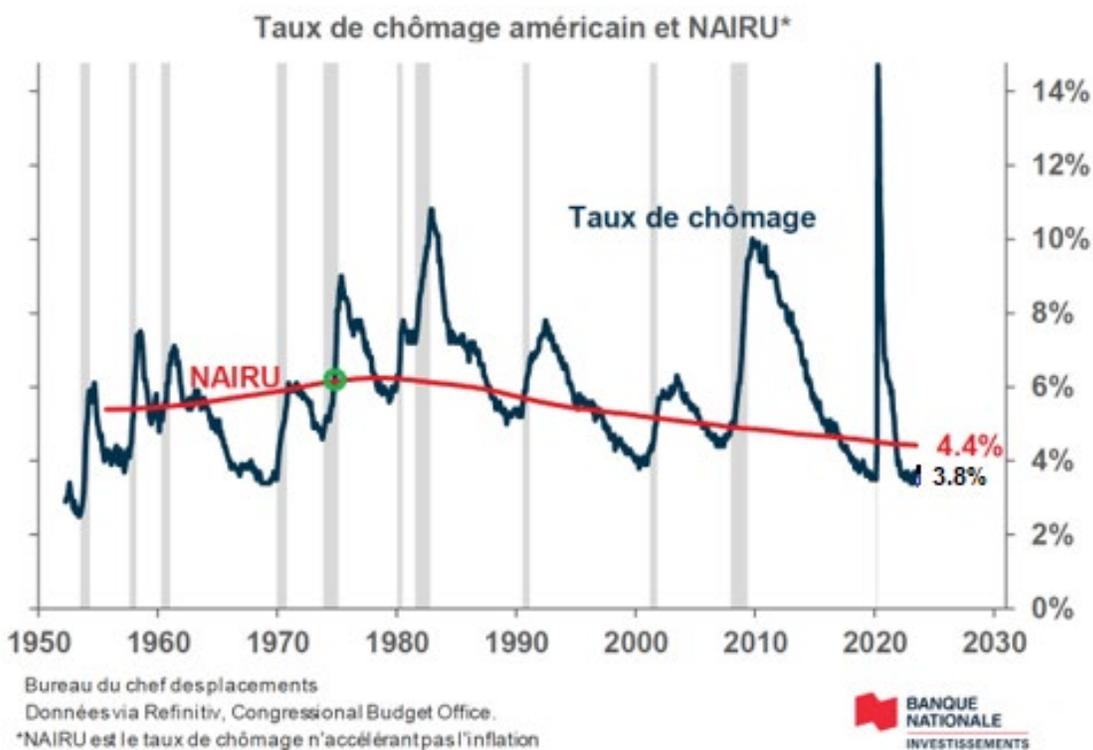


Certes, les décisions monétaires de l'époque étaient beaucoup plus erratiques. La connaissance de la « psychologie des agents économiques » n'était pas ce qu'elle est aujourd'hui, et nous constatons des mouvements de taux d'intérêt surprenants en '73 et '74 – des hausses de taux subites suivies de renversements. Impossible de voir ça de nos jours!

Cela dit, la conclusion est frappante : les Banques Centrales ont toute la latitude d'étouffer tranquillement l'économie tant et aussi longtemps que nos ancrages collectifs ne casseront

pas. En 1974, il avait fallu voir une décroissance du PIB sur plus de 6 mois ainsi qu'une accélération du taux de chômage avant que la Réserve Fédérale ne décide de réduire les taux.

Le prochain graphique nous apparait militer pour une « longue pause » avec des taux directeurs accrochés au-dessus de 5% au cours des prochains mois. Bien qu'un ralentissement soit imminent, nous prévoyons que la contraction monétaire se poursuivra afin de faire atterrir les attentes d'inflation à long terme. De plus, comme illustré ci-bas, le taux de chômage américain reste encore loin de franchir de façon significative le seuil de contraction comme il l'avait fait à la fin de 1974 (encerclé en vert).



**Dany Dion, B.A.A., CIM**  
Conseiller Principal en gestion de patrimoine  
Gestionnaire de portefeuille

Tél. : 819 479-2007  
[dany.dion@bnc.ca](mailto:dany.dion@bnc.ca)

**Éric Parenteau, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine  
Gestionnaire de portefeuille

Tél. : 819 479-2010  
[eric.parenteau@bnc.ca](mailto:eric.parenteau@bnc.ca)

**Mathieu Chouinard, CFA, M.Sc.**  
Conseiller en gestion de patrimoine  
Gestionnaire de portefeuille

Tél. : 819 479-2004  
[mathieu.chouinard@bnc.ca](mailto:mathieu.chouinard@bnc.ca)

**Jessica St-Pierre**  
Analyste Principal en Gestion de Patrimoine

Tél. : 819 479-2003  
[jessica.st-pierre@bnc.ca](mailto:jessica.st-pierre@bnc.ca)



Financière Banque Nationale – Gestion de patrimoine (FBNGP) est une division de la Financière Banque Nationale Inc. (FBN) et une marque de commerce appartenant à la Banque Nationale du Canada (BNC) utilisée sous licence par la FBN. FBN est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI) et est une filiale en propriété exclusive de la BNC, qui est une société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Toronto (NA : TSX). Les informations contenues aux présentes proviennent de sources que nous jugeons fiables; toutefois nous n'offrons aucune garantie à l'égard de ces informations et elles pourraient s'avérer incomplètes. Les opinions exprimées sont fondées sur notre analyse et notre interprétation de ces informations et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés aux présentes. Les opinions exprimées sont celles de l'auteur et ne reflètent pas nécessairement celles de la Financière Banque Nationale. Les titres ou les secteurs d'investissement mentionnés aux présentes ne conviennent pas à tous les types d'investisseurs. Veuillez consulter votre conseiller en gestion de patrimoine afin de vérifier si ces titres ou secteurs conviennent à votre profil d'investisseur et pour avoir des informations complètes, incluant les principaux facteurs de risques, sur ces titres ou secteurs. Le présent document n'est pas une analyse de recherche produite par le Service de recherche de la Financière Banque Nationale.