



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Discours par la première sous-gouverneure de la Banque du Canada : durcissement de ton

Les participants du marché ont été surpris lundi dernier par la teneur du discours de la première sous-gouverneure de la Banque du Canada, Carolyn Wilkins. Elle a fait état d'un durcissement de ton par rapport aux communiqués et discours précédents de la banque centrale, appuyé par une expansion économique généralisée dans plusieurs secteurs et régions. Ainsi, les investisseurs anticipent davantage que la Banque du Canada pourrait augmenter son taux directeur d'ici la fin de l'année au lieu de l'an prochain. Selon nous, le discours de Carolyn Wilkins incluait une nouvelle forme d'indication prospective dans le but d'empêcher les marchés financiers de prévoir 3 ou 4 hausses de 25 points de base dans les prochains 12 à 18 mois : « *Un aspect non négligeable de l'évaluation de l'inflation que fait la Banque est que l'effet modérateur exercé par la baisse des cours du pétrole est maintenant en grande partie derrière nous. Et l'abaissement du taux directeur de 50 points de base en 2015 a facilité cet ajustement. À mesure que la croissance continuera de progresser et, idéalement, de se diversifier, le Conseil de direction de la Banque évaluera si la détente monétaire considérable actuellement en place est toujours entièrement nécessaire* ». Par conséquent, les dirigeants de la Banque du Canada sont plus confortables avec l'idée de retirer, partiellement ou totalement, la réduction de 50 points de base de 2015 (qui inclut la réduction de 25 points de base prise en assurance pour contrer le risque du choc pétrolier en janvier 2015). Si les marchés financiers comprennent cette nouvelle indication prospective, le taux obligataire fédéral d'une échéance de 2 ans ne devrait pas dépasser de façon significative 1,00%.

La plus grande surprise du discours, selon nous, est que la Banque du Canada est soudainement prête à sortir des lignes de côté malgré une incertitude considérable autour de l'impact des politiques du Président Trump sur l'économie canadienne : « *Cette importante incertitude continuera fort probablement d'entacher notre projection, mais la vie continue et il faut prendre des décisions* ». Notre banque centrale ne semble pas vouloir attendre jusqu'en 2018, comme nous anticipions auparavant, avant de relever son taux directeur se situant présentement à 0,50%. Carolyn Wilkins a mentionné : « *Au volant de votre auto, lorsque vous apercevez un feu rouge au loin, vous relâchez tranquillement l'accélérateur afin de ralentir en douceur. Vous évitez d'appliquer brusquement les freins au dernier moment. Il en va de même pour la conduite de la politique monétaire, qui nécessite d'anticiper ce qui nous attend plus loin sur la route* ».

Conclusion : Le gouverneur Stephen Poloz a mentionné lors d'une entrevue avec *Radio CBC* mardi matin que les baisses de taux de 2015 ont largement atteint leurs objectifs. Ce commentaire vient appuyer le ton de sa collègue Carolyn Wilkins. Il est clair que notre prévision initiale où il n'y aurait pas de changement du taux cible de financement à un jour pendant les prochains 18 mois n'est plus valide. D'ailleurs, les hausses graduelles du taux directeur de la Réserve fédérale facilitent le relèvement le taux de financement à un jour de la Banque du Canada puisqu'elles permettent d'éviter une appréciation excessive du dollar canadien. Ainsi, une hausse de 25 points de base pourrait avoir lieu à la rencontre du 6 septembre ou du 25 octobre, une fois que les marchés auront pleinement absorbé la nouvelle rhétorique de la Banque du Canada avec la publication du *Rapport de politique monétaire* du 12





Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

juillet prochain. Les investisseurs porteront aussi attention aux remarques du gouverneur Poloz lors de sa visite au Portugal le 28 juin prochain. La sous-gouverneure Lynn Paterson tiendra un discours à Calgary le même jour.

Comme c'est déjà le cas depuis quelque temps à la Réserve fédérale, les marchés financiers doivent composer avec le fait que la Banque du Canada peut sortir des lignes de côté à chaque rencontre. Toutefois, une seconde hausse de 25 points de base sera plus difficile à justifier selon nous puisque la plupart des indicateurs des pressions s'exerçant sur l'inflation n'indiquent pas une poussée de l'inflation à moyen terme. En effet, nous n'entrevoions pas un retour de l'inflation calculée par l'IPC vers la cible de 2%. En plus de l'appréciation du huard qui contribuera à restreindre l'inflation de certaines composantes de l'IPC, le ratio élevé de l'endettement au revenu des ménages (166.9% en 2017T1 selon les données publiées ce matin par Statistique Canada), les ajustements en cours dans le marché immobilier et le niveau historiquement bas de la croissance salariale exigera que la Banque du Canada reste prudente dans son processus éventuel de relèvement du taux directeur.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef

514-350-2931 | lavoies@vmbi.ca

