



# Valeurs mobilières Banque Laurentienne

## RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

### Décision de la Banque du Canada – au neutre, mais présence de nombreuses forces en mouvement

La Banque du Canada (BdC) a maintenu inchangé son taux du financement à un jour à 0,50 % ce mercredi, conformément aux attentes unanimes des participants aux marchés.

Le récent raffermissement de l'économie canadienne a incité la BdC à réviser nettement à la hausse sa prévision de croissance du PIB réel pour 2017 (de 2,1 % à 2,6 %), laissant par contre pratiquement inchangée sa prévision pour 2018 (de 2,0 % à 1,9 %). En prenant aussi en considération la révision à la baisse du potentiel de croissance de notre économie, la BdC estime que l'écart de production sera comblé au cours de la première moitié de 2018, soit un peu plus tôt que ce qui avait été estimé en janvier dernier (mi-2018). Cette absorption plus rapide de la capacité de production inutilisée n'est toutefois pas suffisante pour faire bouger le taux directeur de sitôt. Nous sommes entièrement d'accord avec les deux phrases clés suivantes de l'énoncé de la BdC :

- « *Bien que le redressement du PIB observé dernièrement soit encourageant, il est trop tôt pour conclure que l'économie suit une trajectoire de croissance soutenable.* »
- « *Le Conseil de direction de la Banque reconnaît la robustesse des données récentes, qui est temporaire dans certains cas, et tient compte des incertitudes considérables pesant sur les perspectives.* »

En effet, quelques-uns des risques entourant les perspectives présentées dans le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) pourraient entraîner une détérioration de l'économie canadienne. Pour la BdC, la principale source d'incertitude réside dans « *une montée notable du protectionnisme à l'échelle internationale* ». Entre autres, des droits compensateurs sur le bois d'œuvre canadien pourraient être annoncés par les États-Unis dès le 24 avril. De plus, les négociations entourant l'ALÉNA, susceptibles de se traduire par un nouvel accord de libre-échange, devraient commencer plus tard cette année.

Également, nous jugeons que les conditions financières sont légèrement moins accommodantes, puisque la vigueur du dollar canadien et la hausse des taux d'intérêt à long terme aux États-Unis pèseront quelque peu sur la croissance de l'économie canadienne. La BdC ne semble pas pour l'instant préoccupée outre mesure par la situation économique des États-Unis, précisant que la faiblesse au premier trimestre de 2017 est en grande partie liée à « *un repli de la consommation de services publics attribuable aux conditions météorologiques* ». Contrairement à la BdC, nous sommes un peu plus préoccupés par le récent ralentissement. Entre autres, le resserrement des critères d'octroi de prêts à la consommation aux États-Unis a freiné la croissance des ventes de véhicules automobiles depuis le début de 2017. La situation pourrait devenir un nouveau vent de face aux exportations et à l'investissement des entreprises canadiennes. Par ailleurs, le scénario de base de la BdC comprend un apport positif de 0,5 point de pourcentage à la croissance du PIB réel des États-Unis d'ici le milieu de 2019 découlant des mesures budgétaires que devrait mettre en œuvre Donald Trump. Toutefois, le bras de fer entre la Maison-Blanche et le Congrès en matière de soins de santé donne à penser qu'il pourrait s'avérer difficile de faire adopter rapidement des politiques favorables à la croissance aux États-Unis, comme de grandes réformes fiscales.

Les perspectives sont également assujetties à certains risques propres au Canada. Par exemple, la pleine incidence du resserrement des règles hypothécaires annoncé l'année dernière par le gouvernement fédéral sur la demande de logements demeure inconnue à l'heure actuelle, un facteur dont fait état le *RPM*. De plus, le gouvernement de l'Ontario dévoilera dans son budget du 27 avril prochain des politiques ciblées visant à atténuer la spéculation immobilière. Ces mesures pourraient entraîner d'autres ajustements dans le secteur de l'habitation. À cet égard, la BdC ne se gêne pas, mentionnant que : « *La croissance des prix s'est accélérée dans le Grand Toronto et semble être entrée dans une phase où la spéculation joue un rôle accru* ».





## Valeurs mobilières Banque Laurentienne

# RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

De façon globale, il existe bon nombre de facteurs susceptibles d'entraîner une détérioration des perspectives au Canada. Nous estimons optimiste la prévision de croissance du PIB réel de 2,6 % pour 2017 de la BdC (notre prévision de croissance du PIB réel pour cette année s'établit à 2,3 % – voir nos prévisions économiques détaillées à [www.vmbi.ca](http://www.vmbi.ca)). Certes, les marchés financiers espèrent depuis un certain temps que tout aille pour le mieux, se concentrant sur certaines statistiques économiques favorables comme l'emploi. Si le rythme de croissance économique continue de dépasser son potentiel, les trois mesures d'inflation de base utilisées par la BdC devraient logiquement grimper vers les 2 %. Dans de telles circonstances, les dirigeants de la BdC en viendraient à discuter de la possibilité de relever le taux directeur, possiblement pour 2018. Par contre, nous sommes d'avis qu'une telle discussion est prématurée. Des obstacles pourraient encore renverser rapidement l'accélération du rythme de croissance économique observée depuis quelques trimestres. De plus, pour être soutenable, la croissance économique doit être mieux équilibrée à moyen terme (les deux tiers de la croissance du PIB réel de 2017 devraient provenir des dépenses des ménages). Les exportations et les investissements des entreprises devront contribuer de façon plus soutenue à la croissance du PIB réel, un défi de taille en ce moment compte tenu de l'incertitude considérable qui entoure les politiques fiscales et commerciales des États-Unis.

En résumé, la Banque du Canada est résolument en mode statu quo pour le moment. Toutefois, un choc négatif pourrait survenir au cours des six à douze prochains mois, ce qui serait suffisant pour ramener à l'avant-plan la possibilité d'une baisse de taux. Tant que les préoccupations qui assombrissent les perspectives ne se seront pas en partie dissipées, il nous est difficile d'établir si la BdC sera en mesure de relever son taux directeur à moyen terme. Ainsi, nous nous attendons toujours à ce que le taux cible du financement à un jour clôture 2017, et fort probablement 2018, à 0,50 %.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef  
514-350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@vmbi.ca)

Prix de revente moyen: marché immo. Grand Toronto  
(variation sur 12 mois, en %)

