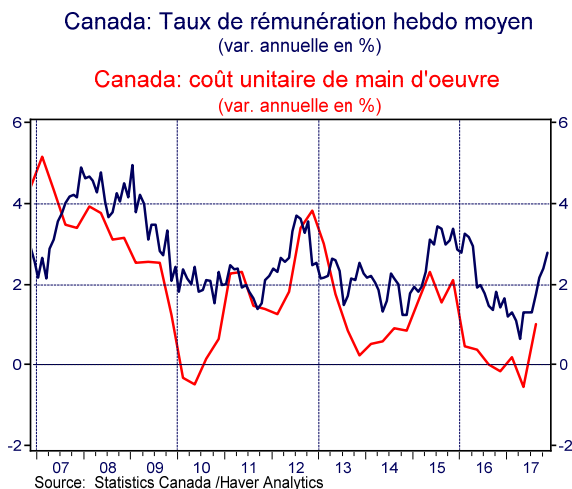


Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Décision – Banque du Canada : la prudence à l'égard de hausses de taux futures demeure intacte



La Banque du Canada a maintenu le taux cible de financement à un jour inchangé à 1,00 % mercredi dernier. Notre interprétation est que les dirigeants de la Banque du Canada penchent toujours de façon très prudente vers un resserrement : « *Quoique des taux d'intérêt plus élevés soient probablement nécessaires avec le temps, le Conseil continuera à faire preuve de circonspection et sera guidé par les nouvelles données sur lesquelles il se fonde pour évaluer la sensibilité de l'économie aux taux d'intérêt, l'évolution des capacités économiques et la dynamique de la croissance des salaires et de l'inflation* ».

Essentiellement, l'énoncé fait écho au discours de Carolyn Wilkins prononcé le 15 novembre dans lequel les mots « *prudence* » et « *patience* » ont volé la vedette. En ce qui concerne « *la sensibilité de l'économie aux taux d'intérêt* », il est trop tôt pour évaluer avec précision l'ampleur des répercussions de la hausse de 50 points de base du taux directeur l'été dernier sur la situation financière des ménages. Durant la deuxième moitié de 2017, le ratio du service de la dette au revenu disponible des ménages a possiblement augmenté quelque peu pour la première fois dans le cycle économique actuel, et ce, après avoir été plutôt stable à environ 14 % depuis 2010.

Il reste à voir si les ménages seront en mesure d'absorber partiellement des taux d'intérêt plus élevés en 2018, ou entièrement si la croissance des salaires continue de surprendre à la hausse. Dans son communiqué, la Banque du Canada avait raison de reconnaître l'amélioration récente liée à l'inflation des salaires. Selon le rapport de l'Enquête sur la population active du mois de novembre, le bond du salaire horaire moyen a atteint 2,7 % sur douze mois, doublant la cadence de croissance enregistrée l'été dernier (voir le graphique). Prudente, la Banque du Canada n'a malgré cela pas réagi de manière excessive à la vigueur récente de certains indicateurs du marché du travail : « *Parallèlement, malgré une hausse de l'emploi et des taux d'activité, d'autres indicateurs témoignent d'une marge continue – quoique décroissante – de ressources inutilisées sur le marché du travail.* » Par exemple, le *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre faisait référence à une croissance modeste des coûts unitaires de la main-d'œuvre (voir le graphique).

En ce qui concerne « *l'évolution des capacités économiques* », la Banque du Canada estime toujours que l'économie tourne près de son plein potentiel à la suite de la divulgation du rapport sur le PIB canadien pour le troisième trimestre de 2017. L'un des progrès mentionnés par notre banque centrale a été le rythme plus soutenu des





Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

dépenses liées aux infrastructures publiques et aux investissements des entreprises dans le secteur privé, lequel a contribué à rendre la reprise plus soutenable. Parallèlement, les révisions des données historiques sur le PIB ont amené une amélioration du profil de l'investissement non résidentiel au cours des dernières années, ce qui implique aussi un potentiel de croissance plus élevé.

Ainsi, malgré un élan cyclique très vigoureux en 2017, l'économie canadienne semble encore loin d'être à risque de surchauffe. En nous fondant sur une simple analyse, nous constatons qu'une part plus faible que d'habitude des 173 sous-composantes de l'IPC ont augmenté de 2 % ou plus en 2017 (soit 34%). De plus, une part plus importante que d'habitude des sous-composantes de l'IPC a reculé en 2017 comparativement à 2016 (38%). Si cette tendance se poursuit, il sera difficile pour l'inflation mesurée par l'IPC de s'accélérer de façon importante en 2018-19 et d'atteindre la cible de 2%. Cette apparente faiblesse généralisée de l'IPC pourrait être liée en partie à deux facteurs structurels mondiaux qui ont été mentionnés dans le *Rapport sur la politique monétaire* précédent en octobre, soit la numérisation et la mondialisation.

Ces deux facteurs structurels pourraient freiner l'inflation à long terme. À court terme, il faudrait une surprise positive de taille, comme l'élimination de l'incertitude à l'égard de l'ALENA, pour que la BdC envisage une augmentation de taux à la réunion du 17 janvier prochain. Ainsi, nous entrevoyons au plus tôt une hausse du taux directeur de 25 points de base à la réunion du 7 mars. Notre prévision du taux cible de financement à un jour pour la fin de 2018 se situe toujours à 1,25 %.

En résumé : Les deux hausses de 25 points de base du taux directeur en 2017 ont été des décisions relativement plus faciles à prendre en raison de l'amélioration de l'élan économique à court terme. Toutefois, en 2018, augmenter le taux cible de financement à un jour au-dessus de 1,00 % s'annonce beaucoup plus difficile.

Sébastien Lavoie | Économiste en chef

514-350-2931 | lavoies@vmbi.ca

