

# Recherche économique et stratégie

## Banque du Canada : très proche d'une politique monétaire plus accommodante

La Banque du Canada (BdC) a annoncé mercredi dernier qu'elle maintenait à 0,50 % son taux cible du financement à un jour. Lors de la conférence de presse qui a suivi la publication du communiqué, le gouverneur Poloz a notamment souligné que le Conseil de direction de la BdC avait sérieusement envisagé la possibilité de mettre en place de nouvelles mesures d'assouplissement. L'incertitude qui entoure les conséquences des nouvelles règles régissant les prêts hypothécaires sur le marché de l'habitation et l'incidence nette des nombreuses forces structurelles et cycliques sur le volume des exportations canadiennes a incité la BdC à maintenir le statu quo... pour cette fois-ci.

Tout d'abord, la BdC note dans son *Rapport sur la Politique Monétaire (RPM)* que « *Les mesures fédérales annoncées dernièrement en vue de favoriser la stabilité sur le marché de l'habitation devraient se traduire par un affaiblissement de l'activité de revente à court terme et par un changement modeste dans la composition de la construction résidentielle au profit de plus petits logements... Bien que l'endettement des ménages ait continué d'augmenter, les nouvelles mesures devraient, à terme, atténuer les vulnérabilités dans le secteur des ménages, notamment en améliorant la notation moyenne des nouveaux emprunts.* » Pour ce qui est de l'effet quantitatif des nouvelles règles sur les prêts hypothécaires, la BdC a révisé à la baisse ses prévisions au chapitre de la contribution de l'activité du marché de l'habitation (la combinaison de la construction domiciliaire, des transactions sur le marché de la revente et des dépenses en rénovation) à la croissance du PIB réel de 0,3 point de pourcentage pour la période allant de 2016 à 2018 (nous pouvons donc en déduire que la BdC prévoit un léger recul de 3 % de l'activité du marché de l'habitation l'année prochaine, étant donné que le secteur représente environ 7 % du PIB réel).

Cela dit, la révision à la baisse des prévisions économiques est en grande partie attribuable à la mollesse du secteur des exportations : la contribution des exportations à la croissance du PIB réel a été réduite de 0,7 point de pourcentage pour la période allant de 2016 à 2018. Dans le *RPM*, la BdC évoque plusieurs raisons pour expliquer la faiblesse des exportations, notamment la compétitivité du Canada par rapport aux autres pays sur le marché américain, l'augmentation des barrières non tarifaires au commerce, l'incertitude entourant les ententes commerciales existantes et futures et la baisse de la demande américaine pour les biens d'équipement.

Pris ensemble, les arguments en faveur d'une réduction du taux directeur sont de plus en plus nombreux. Les perspectives à l'égard des secteurs de l'habitation et des exportations comportent un degré élevé d'incertitude et les prévisions concernant le PIB réel et l'inflation ont été révisées à la baisse. Ces arguments ont en outre incité la BdC à ajouter deux énoncés importants à la fin du communiqué : « *Compte tenu de la révision à la baisse du profil de croissance et du fait que l'écart de production se résorbera plus tard, la Banque juge que les risques entourant sa mise à jour des perspectives de l'inflation sont relativement équilibrés, quoique dans un contexte d'incertitude accrue. Dans le même temps, les nouvelles mesures visant le marché du logement devraient atténuer les risques pesant sur le système financier avec le temps. À l'heure actuelle, le Conseil de direction de la Banque estime que, dans l'ensemble, la résultante des risques demeure dans la zone pour laquelle la politique monétaire actuelle est appropriée, et le taux cible du financement à un jour reste à 1/2 %.* »

Pour les intervenants sur le marché, cette nouvelle évaluation de la BdC signifie principalement que les prochaines statistiques sur les secteurs de l'habitation et des exportations pourraient accroître la volatilité des marchés canadiens des obligations et de change au cours des mois à venir. Si l'un de ces deux secteurs, ou encore d'autres facettes clés de l'économie, n'est pas à la hauteur des attentes, ce serait probablement suffisant pour que la BdC intervienne en réduisant son taux directeur avant le printemps 2017 (ou utilise une manière non traditionnelle d'assouplir les conditions monétaires comme l'achat d'actifs).

Sébastien Lavoie | Économiste en chef  
514-350-2931 | lavoies@vmbi.ca