



Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

Banque du Canada – Montée des tensions commerciales et élan économique soutenu

Le 11 juillet prochain, les dirigeants de la Banque du Canada (BdC) se réuniront pour la prochaine décision de la politique monétaire. Nous prévoyons que la BdC relèvera son taux directeur de 25 points de base à 1,50%. Toutefois, des événements importants pourraient rapidement modifier l'issue de cette rencontre et pousser la BdC à prendre une autre pause.

D'abord, l'élan économique à l'échelle nationale demeure favorable à une hausse. Malgré un repli des ventes au détail de 1,2 % mois-sur-mois en avril, l'ensemble de l'activité économique a progressé au Canada. Le PIB réel a affiché une hausse de 0,1% mois-sur-mois, propulsé par le secteur manufacturier, les services financiers et services professionnels. De plus, les mauvaises conditions météorologiques décrites par certains détaillants canadiens ont freiné l'achalandage des clients en avril. Un rebond des ventes au détail est donc plus probable en mai. En effet, comme le revenu disponible a récemment bondi (5,1 % sur douze mois au premier trimestre de 2018), les ventes au détail devraient normalement augmenter à un rythme respectable.

Ensuite, selon le rapport sur l'IPC du mois de mai a montré, l'inflation mesurée par l'IPC global est demeurée à 2,2 % pour un deuxième mois consécutif, après avoir augmentée de façon régulière au cours de la dernière année. L'inflation tendancielle s'est établie à 1,9 %. Le taux cible du financement à un jour de 1,25 % est nettement inférieur à l'inflation, ce qui accroît la probabilité d'une hausse du taux directeur de 25 pdb par la BdC le 11 juillet prochain.

Cela dit, la décision de la BdC devra également tenir compte de l'incidence des droits de douane sur l'acier et l'aluminium annoncés par la Maison-Blanche à la fin du mois de mai. Selon nous, ces tarifs douaniers ne constitueront pas un choc majeur pour les perspectives économiques canadiennes. Par ailleurs, la récente dépréciation du dollar canadien agit comme un amortissement partiel contre les tarifs américains. De plus, les coûts économiques associés à la première série de droits de douane annoncés par les États-Unis sur 50 milliards de dollars américains de produits chinois, ainsi qu'aux mesures de représailles prises par la Chine, sont relativement gérables considérant que le commerce international de marchandises s'élève à près de 15 000 milliards de dollars américains par année (voir graphique ci-dessous).

Ce qui complique davantage les choses, ce ne sont pas les mesures commerciales défavorables prises jusqu'à présent. C'est plutôt la possibilité d'une aggravation rapide de la guerre commerciale à l'échelle mondiale au cours des prochains mois. La plus grande menace directe pour le Canada provient de l'imposition par les États-Unis de droits de douane élevés sur les importations d'automobiles. À ceux-ci s'ajouteront ensuite les répercussions indirectes d'une autre série de tarifs douaniers imposés par les États-Unis sur des produits chinois représentant jusqu'à 450 milliards de dollars américains ainsi que des mesures de rétorsion prises par la Chine. Des politiques commerciales aussi restrictives pourraient perturber les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, entraîner une mauvaise inflation et affaiblir la demande mondiale. Si la BdC conserve son hypothèse actuelle et continue de supposer que les ententes commerciales actuelles resteront intactes, la menace de droits de douane sur les





Valeurs mobilières Banque Laurentienne

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE

véhicules automobiles et la montée des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine ne devraient pas jouer un rôle déterminant dans la décision du 11 juillet. Dans ce scénario, il est probable que la BdC relève son taux directeur de 25 pdb. Si la Maison-Blanche impose des tarifs douaniers sur les véhicules automobiles plus tard cette année, la BdC aura alors l'occasion de s'ajuster à la détérioration des conditions économiques et de retrancher son taux cible du financement à un jour si elle le juge nécessaire. En revanche, si la BdC croit hors de tout doute que des tarifs douaniers seront imposés sur les automobiles, elle pourrait décider de maintenir son taux directeur à 1,25 % jusqu'à ce que la menace commerciale s'estompe. Enfin, si l'administration Trump agit rapidement et qu'elle applique ses droits de douane sur les automobiles avant le 11 juillet, la BdC pourrait même abaisser son taux directeur.

En résumé : L'élan économique à l'échelle nationale demeure favorable à une hausse de taux. Toutefois, les tensions commerciales ont rapidement monté après le sommet du G7 et il serait étonnant qu'elles se dissipent avant la réunion du 11 juillet. Bref, les droits de douane annoncés jusqu'ici par l'administration Trump ne devraient pas nuire suffisamment aux perspectives économiques canadiennes pour convaincre la BdC de remettre à plus tard le relèvement à 1,50 % de son taux cible du financement à un jour. La menace grandissante de nouveaux tarifs douaniers sur les véhicules automobiles et l'intensification de la guerre commerciale entre les États-Unis, la Chine et l'Europe pourraient toutefois constituer un argument convaincant. Par ailleurs, si les États-Unis prennent des mesures commerciales unilatérales à l'égard du Canada avant le 11 juillet, la BdC n'aura peut-être pas d'autre choix que de faire marche arrière et de réduire son taux directeur.

Luc Vallée | Stratège en Chef | 514 350-3000 | valleel@vmbi.ca

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

