

## Dix bonnes raisons, pour le Canada, d'absorber les hausses de la BdC

Au lieu d'un roman-fleuve (vu tout ce que nous avons écrit sur la BdC ces derniers temps!), voici la liste simplifiée des réactions aux obstacles courants contre les hausses plus ou moins nombreuses du taux directeur. Disons qu'il s'agit du numéro de fin de soirée d'un économiste qui s'abstient de toute pointe d'humour, puisqu'après tout, il est question de la politique monétaire.

**1. Il n'y a plus d'urgence ni de récession, et pourtant, nous avons toujours des taux directeurs d'urgence.** Nous sommes en 2017, et non plus en 2009 ni même en 2014.

**2. Le secteur du logement peut absorber ces hausses; après tout, un marché plus tranquille serait le bienvenu.** Le marché du logement de Toronto continuera de se tempérer à court terme. En raison des nouvelles règles, les emprunteurs doivent désormais répondre à des conditions de crédit correspondant à un taux affiché sur cinq ans de 4,6 % en moyenne, soit plus de 200 points au-dessus du taux de rendement effectif sur cinq ans. Les règles hypothécaires prévoient déjà une zone tampon contre le choc d'un relèvement des taux. Ce n'est pas non plus comme si la Fed haussait ses taux de 425 points de base comme elle l'a fait 2004-2006. C'est aussi être très mal informé d'établir des parallèles entre le système de financement du logement aux États-Unis à l'époque et celui du Canada aujourd'hui.

**3. Les consommateurs peuvent les absorber.** Le taux de croissance du revenu disponible, aujourd'hui de l'ordre de 4 % sur un an, sera de 3 % ou plus l'an prochain, ce qui permet d'absorber une marge de 50 à 75 points de base ou plus sur la charge de la dette. Il ne s'agit pas simplement de rajuster les taux : il faut aussi tenir compte de la croissance des revenus et de l'accroissement du pouvoir d'achat à l'étranger.

**4. Les exportations peuvent les absorber.** La paire USD/CAD et le taux de change réel effectif s'établissent à leur moyenne des deux dernières années, et c'est ce qui compte dans le décalage des effets sur la balance commerciale. Les effets sur le revenu de l'amélioration de l'économie mondiale permettent de compenser les effets du taux de change sur les prix.

**5. L'investissement peut les absorber.** Dans l'ensemble, la conjoncture du financement est et doit rester très stimulante, grâce à la vigueur du dollar canadien, en raison d'une forte dépendance à l'endroit des biens d'équipement importés. À cause des pressions qui pèsent sur la capacité, la reprise doit être étayée par les gains de productivité des travailleurs. Dans le secteur des ressources, on ne peut plus continuer de reporter les dépenses en immobilisations à consacrer à la maintenance.

**6. La mollesse de l'économie se résorbe rapidement :** la croissance représente plus du double de la limite de vitesse non inflationniste en moyenne pour les quatre derniers trimestres. Cette année, il n'y aura plus de capacité disponible selon les deux indicateurs du déficit de production, et l'ensemble de la demande fera ensuite pencher la balance commerciale du Canada du côté d'un excédent.

**7. L'inflation fondamentale atteindra son plus creux à l'automne.** Elle terminera 2018 à 1,9 %, alors que dans l'ensemble, la demande deviendra excédentaire et continuera de progresser en 2019. La conjoncture n'est plus à l'urgence. **La politique monétaire doit s'infléchir en conséquence, au lieu de s'en remettre aux dernières données sur l'inflation afin d'adoucir la hausse des taux, compte tenu des décalages de la politique monétaire. Il revient moins cher de se tromper sur les poussées d'inflation que de maintenir l'urgence des mesures de relance de la politique monétaire pour se prémunir contre les risques prévus.** Ayant pris une avance de 100 points de base, la Fed peut se permettre une pause; or, le Canada se fait attendre. Une appréciation moyenne soutenue de 10 % sur deux ans (et non à partir d'un pic transitoire) du dollar canadien sur le dollar américain vient rogner de 0,1 % à 0,2 % sur l'inflation fondamentale en deux ans. D'autres forces viendront probablement dominer les effets d'un relèvement des taux sur les devises, effets que la BdC considère comme transitoires de toute manière.

### RENSEIGNEMENTS

**Derek Holt, VP et chef des Études économiques sur les marchés des capitaux**

416.863.7707

Études économiques de la Banque Scotia

[derek.holt@scotiabank.com](mailto:derek.holt@scotiabank.com)

**8. La croissance des salaires atteint elle aussi son plus creux.** Les marchés du travail regagnent rapidement le plein emploi, le choc des produits de base sur les revenus est en train de se résorber, et les salaires minimums augmentent en Ontario et en Alberta, ce qui devrait porter la croissance des salaires en 2018.

**9. Selon les enquêtes menées auprès des entreprises — comme l'enquête de la BdC sur les perspectives des entreprises —, la croissance s'inscrit dans la durée, et les entreprises projettent de continuer d'investir et d'embaucher.**

**10. Les risques de décélération ne se matérialisent généralement pas.** L'ALÉNA n'a pas été déchiré, il n'y a pas de taxe à la frontière, le choc obligatoire importé ne s'est pas produit, et certains risques géopolitiques (des élections en Europe) se sont dissipés, tandis que d'autres perdurent.

En prime, **la BdC n'aurait pas dû abaisser les taux en 2015!** À l'époque, puisque le secteur des ressources intervenait pour environ 15 % dans le PIB et pour 20 % à 25 % dans les dépenses en immobilisations et les exportations, abaisser les taux cadrait bien avec le stéréotype du bûcheron porteur d'eau qui affligeait le Canada dans le monde entier et visait à amortir un choc transitoire sur la balance commerciale, tout en gonflant simplement le prix des logements. Il faut rétablir l'équilibre entre le crédit et l'épargne; et si, par ailleurs, on encourage l'épargne, dans une économie ouverte, on réduit progressivement la dépendance à l'endroit de l'épargne étrangère pour financer les déficits du compte courant, qui n'ont jamais été aussi importants depuis plus de vingt ans. Amusant, n'est-ce pas?

Le présent rapport a été préparé par Études économiques Scotia à l'intention des clients de la Banque Scotia. Les opinions, estimations et prévisions qui y sont reproduites sont les nôtres en date des présentes et peuvent être modifiées sans préavis. Les renseignements et opinions que renferme ce rapport sont compilés ou établis à partir de sources jugées fiables; toutefois, nous ne déclarons ni ne garantissons pas, explicitement ou implicitement, qu'ils sont exacts ou complets. La Banque Scotia ainsi que ses dirigeants, administrateurs, partenaires, employés ou sociétés affiliées n'assument aucune responsabilité, de quelque nature que ce soit, en cas de perte directe ou consécutive découlant de la consultation de ce rapport ou de son contenu.

Ces rapports vous sont adressés à titre d'information exclusivement. Le présent rapport ne constitue pas et ne se veut pas une offre de vente ni une invitation à offrir d'acheter des instruments financiers; il ne doit pas non plus être réputé constituer une opinion quant à savoir si vous devriez effectuer un swap ou participer à une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. L'information reproduite dans ce rapport n'est pas destinée à constituer et ne constitue pas une recommandation de swap ou de stratégie de négociation comportant un swap au sens du Règlement 23.434 de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et de l'Appendice A de ce règlement. Ce document n'est pas destiné à être adapté à vos besoins individuels ou à votre profil personnel et ne doit pas être considéré comme un « appel à agir » ou une suggestion vous incitant à conclure un swap ou une stratégie de négociation comportant un swap ou toute autre transaction. La Banque Scotia peut participer à des transactions selon des modalités qui ne concordent pas avec les avis exprimés dans ce rapport et peut détenir ou être en train de prendre ou de céder des positions visées dans ce rapport.

La Banque Scotia et ses sociétés affiliées ainsi que tous leurs dirigeants, administrateurs et employés peuvent périodiquement prendre des positions sur des monnaies, intervenir à titre de chefs de file, de cochefs de file ou de preneurs fermes d'un appel public à l'épargne ou agir à titre de mandants ou de placeurs pour des valeurs mobilières ou des produits dérivés, négocier ces valeurs et produits dérivés, en faire l'acquisition, ou agir à titre de teneurs de marché ou de conseillers, de courtiers, de banques d'affaires et/ou de maisons de courtage pour ces valeurs et produits dérivés. La Banque Scotia peut toucher une rémunération dans le cadre de ces interventions. Tous les produits et services de la Banque Scotia sont soumis aux conditions des ententes applicables et des règlements locaux. Les dirigeants, administrateurs et employés de la Banque Scotia et de ses sociétés affiliées peuvent siéger au conseil d'administration de sociétés.

Il se peut que les valeurs mobilières visées dans ce rapport ne conviennent pas à tous les investisseurs. La Banque Scotia recommande aux investisseurs d'évaluer indépendamment les émetteurs et les valeurs mobilières visés dans ce rapport et de faire appel à tous les conseillers qu'ils jugent nécessaire de consulter avant de faire des placements.

**Le présent rapport et l'ensemble des renseignements, des opinions et des conclusions qu'il renferme sont protégés par des droits d'auteur. Il est interdit de les reproduire sans que la Banque Scotia donne d'abord expressément son accord par écrit.**

<sup>MD</sup> Marque déposée de La Banque de Nouvelle-Écosse.

La Banque Scotia, de pair avec l'appellation « Services bancaires et marchés mondiaux », est une dénomination commerciale désignant les activités mondiales exercées dans le secteur des services bancaires aux sociétés, des services bancaires de placement et des marchés financiers par La Banque de Nouvelle-Écosse et certaines de ses sociétés affiliées dans les pays où elles sont présentes, dont Scotiabanc Inc., Citadel Hill Advisors L.L.C., The Bank of Nova Scotia Trust Company of New York, Scotiabank Europe plc, Scotiabank (Ireland) Limited, Scotiabank Inverlat S.A., Institución de Banca Múltiple, Scotia Inverlat Casa de Bolsa S.A. de C.V., Scotia Inverlat Derivados S.A. de C.V., lesquelles sont toutes des membres du groupe de la Banque Scotia et des usagers autorisés de la marque Banque Scotia. La Banque de Nouvelle-Écosse est constituée au Canada sous le régime de la responsabilité limitée et ses activités sont autorisées et réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada. Au Royaume-Uni, les activités de La Banque de Nouvelle-Écosse sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et assujetties à la réglementation de la Financial Conduct Authority et à la réglementation limitée de la Prudential Regulation Authority. Nous pouvons fournir sur demande les détails du périmètre de l'application, à La Banque de Nouvelle-Écosse, de la réglementation de la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni. Les activités de Scotiabank Europe plc sont autorisées par la Prudential Regulation Authority et réglementées par la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority du Royaume-Uni.

Les activités de Scotiabank Inverlat, S.A., de Scotia Inverlat Casa de Bolsa, S.A. de C.V. et de Scotia Derivados, S.A. de C.V. sont toutes autorisées et réglementées par les autorités financières du Mexique.

Les produits et les services ne sont pas tous offerts dans toutes les administrations. Les services décrits sont offerts dans les administrations dont les lois le permettent.