

La BdC se montre plus prudente face à la perte de dynamisme économique

Comme prévu, la Banque du Canada a laissé son taux cible du financement à un jour inchangé à 1.75% aujourd'hui. Cependant, son communiqué était beaucoup moins optimiste que celui d'octobre. Le mot «solides» pour décrire l'économie mondiale ne figure plus sur le communiqué. La banque centrale fait maintenant référence à la modération de la demande mondiale due en partie aux conflits commerciaux. Au sujet des perspectives du Canada, la BdC a reconnu la chute des prix du pétrole et a déclaré que "l'activité dans le secteur canadien de l'énergie sera probablement sensiblement plus faible qu'escompté". Il y a aussi «un dynamisme moins prononcé au début du quatrième trimestre». La BdC a ajouté que les révisions à la baisse du PIB "indiquent qu'il pourrait y avoir une marge additionnelle de croissance non inflationniste". Des modifications ont également été apportées, à la conclusion de son communiqué de presse. La Banque a indiqué que le rythme des hausses de taux dépendrait de "l'effet des taux d'intérêt plus élevés sur la consommation et le logement", de l'évolution de la politique commerciale mondiale, de la persistance du choc pétrolier, de l'évolution de l'investissement des entreprises et de l'évaluation de la capacité d'utilisation.

Conclusion :

Le communiqué de la Banque du Canada était moins optimiste que celui publié en octobre dernier. Cela était prévu compte tenu de la détérioration de la situation économique mondiale et de la chute des prix des produits de base. Toutefois, dans son communiqué, la BdC n'a pas parlé de la volatilité des marchés et a plutôt mis l'accent sur les fondamentaux économiques. Sur cette note, la banque centrale semble incertaine au sujet de l'écart de production, surtout après les révisions à la baisse du PIB. D'après le dernier paragraphe du communiqué, il semble que la Banque soit également moins confiante quant aux perspectives économiques. En effet, elle a ajouté le choc des prix du pétrole, l'évolution de l'investissement des entreprises et l'évaluation de l'écart de production à la liste des facteurs qui dicteront le rythme de la normalisation de la politique monétaire. Sur la base de ce communiqué, la BdC semble envisager de réviser à la baisse ses prévisions de croissance du PIB canadien pour 2019 dans le prochain rapport sur la politique monétaire. Ainsi, bien que la banque centrale n'ait pas complètement fermé la porte à une hausse des taux en janvier, la probabilité d'une telle hausse a, selon nous, chuté dans les bas 50% (par rapport aux estimations de plus de 80% en novembre).

Krishen Rangasamy/Paul-André Pinsonnault

Le communiqué de presse (passages surlignés par nous)

5 décembre 2018

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle **maintient le taux cible du financement à un jour à 1¾ %**. Le taux officiel d'escompte demeure donc à 2 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 1½ %.

L'expansion économique mondiale se modère essentiellement comme prévu, mais on voit apparaître des signes que les conflits commerciaux pèsent davantage sur la demande mondiale. Les évolutions encourageantes survenues dernièrement aux réunions du G20 rappellent que les risques entourant les politiques commerciales sont orientés aussi bien à la hausse qu'à la baisse. La croissance dans les grandes économies avancées a ralenti, bien que l'activité aux États-Unis demeure au-dessus du potentiel.

Les prix du pétrole ont fortement baissé depuis la parution du Rapport sur la politique monétaire (RPM) d'octobre, sous l'effet combiné des évolutions géopolitiques, de l'incertitude concernant les perspectives de croissance mondiale et de l'expansion de la production de pétrole de schiste aux États-Unis. Les prix de référence pour le pétrole canadien de l'Ouest - à la fois le lourd et, plus récemment, le léger - ont été tirés encore plus vers le bas par les contraintes de transport et une accumulation des stocks. À la lumière de ces évolutions et des réductions connexes de la production, **l'activité dans le secteur canadien de l'énergie sera probablement sensiblement plus faible qu'escompté**.

Dans l'ensemble, la croissance de l'économie canadienne au troisième trimestre était conforme à la projection de la Banque, quoique **les données semblent indiquer un dynamisme moins prononcé au début du quatrième trimestre**. Les investissements des entreprises ont diminué au troisième trimestre, ce qui est attribuable en grande partie à l'incertitude commerciale accrue durant l'été. Les investissements des entreprises à l'extérieur du secteur de l'énergie devraient se raffermir à la faveur de la signature de l'AEUMC, des nouvelles mesures fiscales du gouvernement fédéral et des contraintes de capacité persistantes. Combinée à la forte demande étrangère, cette hausse de la capacité de production devrait soutenir une croissance continue des exportations.

Le crédit aux ménages et les marchés régionaux du logement semblent se stabiliser après un ralentissement marqué ces derniers trimestres. La Banque continue de surveiller les effets, tant sur les constructeurs que sur les acheteurs, du resserrement des règles hypothécaires, des changements aux politiques régionales du logement et des taux d'intérêt plus élevés.

L'inflation évolue comme prévu et les mesures de l'inflation fondamentale utilisées par la Banque se situent toutes autour de 2 %, ce qui cadre avec une économie tournant près des limites de sa capacité. L'inflation mesurée par l'IPC, qui se chiffrait à 2,4 % en octobre, se trouve juste au-dessus de la cible, mais devrait diminuer dans les prochains mois davantage que la Banque ne l'avait d'abord prévu, en raison des prix de l'essence plus bas. **Les révisions à la baisse des données historiques du PIB effectuées par Statistique Canada, ainsi que les évolutions macroéconomiques récentes, indiquent qu'il pourrait y avoir une marge additionnelle de croissance non inflationniste.** La Banque réévaluera tous ces facteurs dans sa nouvelle projection pour le RPM de janvier.

Compte tenu de l'ensemble de ces évolutions, le Conseil de direction estime encore que **le taux d'intérêt directeur devra augmenter jusqu'à l'intérieur d'une fourchette neutre pour assurer l'atteinte de la cible d'inflation**. Le rythme approprié des hausses de taux dépendra d'un certain nombre de facteurs, dont l'effet des taux d'intérêt plus élevés sur la consommation et le logement, et l'évolution des politiques commerciales mondiales. **La persistance du choc des prix du pétrole, l'évolution des investissements des entreprises et l'évaluation que fait la Banque de la capacité de l'économie seront également des facteurs importants dans nos décisions au sujet de l'orientation future de la politique monétaire.**

Note d'information

La prochaine date d'établissement du taux cible du financement à un jour est le 9 janvier 2019. Le RPM que la Banque publiera au même moment contiendra la nouvelle projection pour l'économie et l'inflation ainsi qu'une analyse des risques connexes.

Économie et Stratégie

Bureau Montréal
514 879-2529

Stéfane Marion

Économiste et stratège en chef
stefane.marion@bnc.ca

Matthieu Arseneau

Chef économiste adjoint
matthieu.arseneau@bnc.ca

Krishen Rangasamy

Économiste principal
krishen.rangasamy@bnc.ca

Paul-André Pinsonnault

Économiste principal, Revenu fixe
paulandre.pinsonnault@bnc.ca

Marc Pinsonneault

Économiste principal
marc.pinsonneault@bnc.ca#

Kyle Dahms

Économiste
kyle.dahms@bnc.ca

Jocelyn Paquet

Économiste
jocelyn.paquet@bnc.ca

Angelo Katsoras

Analyse géopolitique
angelo.katsoras@bnc.ca

Bureau Toronto
416 869-8598

Warren Lovely

*DG RF, Chef Recherche et stratégie,
Dette publique*
warren.lovely@bnc.ca

Général

Le présent rapport a été élaboré par Financière Banque Nationale inc. (FBN), (courtier en valeurs mobilières canadien, membre de l'OCRCVM), filiale en propriété exclusive indirecte de la Banque Nationale du Canada. La Banque Nationale du Canada est une société ouverte inscrite à la Bourse de Toronto.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus de sources que nous croyons fiables, mais ils ne sont pas garantis, peuvent être incomplets et modifiés sans préavis. Les renseignements sont à jour à la date indiquée dans le présent document. Ni le ou les auteurs ni FBN n'assument quelque obligation que ce soit de mettre ces renseignements à jour ou de communiquer tout fait nouveau concernant les sujets ou les titres évoqués. Les opinions exprimées sont fondées sur l'analyse et l'interprétation du ou des auteurs de ces renseignements, et elles ne doivent pas être interprétées comme une sollicitation ou une offre visant l'achat ou la vente des titres mentionnés dans les présentes, et rien dans le présent rapport ne constitue une déclaration selon laquelle toute stratégie ou recommandation de placement contenue aux présentes convient à la situation individuelle d'un destinataire. Dans tous les cas, les investisseurs doivent mener leurs propres vérifications et analyses de ces renseignements avant de prendre ou d'omettre de prendre toute mesure que ce soit en lien avec les titres ou les marchés qui sont analysés dans le présent rapport. Il importe de ne pas fonder de décisions de placement sur ce seul rapport, qui ne remplace pas un contrôle préalable ou les travaux d'analyse exigés de votre part pour motiver une décision de placement.

Le présent rapport ne peut être distribué que dans les cas permis par la loi applicable. Le présent rapport ne s'adresse pas à vous si FBN ou toute société affiliée distribuant le présent rapport fait l'objet d'interdiction ou de restriction de le mettre à votre disposition par quelque loi ou règlement que ce soit dans quelque territoire que ce soit. Avant de lire le présent rapport, vous devriez vous assurer que FBN a l'autorisation de vous le fournir en vertu des lois et règlements en vigueur.

Marchés financiers Banque Nationale du Canada est une marque de commerce utilisée par Financière Banque Nationale et National Bank of Canada Financial Inc.

Financière Banque Nationale inc., ou un membre de son groupe, détient ou contrôle une participation dans TMX Group Limited (« Groupe TMX ») et a nommé un administrateur au conseil d'administration du Groupe TMX. En vertu de son implication dans le Groupe TMX, chaque agent en placements peut être considéré comme ayant un intérêt économique dans la cotation des titres sur une bourse appartenant au Groupe TMX ou exploitée par celui-ci, y compris la Bourse de Toronto, la Bourse de croissance TSX et la Bourse Alpha. Aucune personne ou entreprise n'est contrainte à acheter des produits ou des services du Groupe TMX ou de ses filiales comme condition à toute offre de produit ou de prestation de service de la part d'un courtier, ou comme condition au maintien d'une offre de produit ou d'un service.

Résidents du Canada

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent appliquer toute stratégie de négociation décrite dans les présentes pour leur propre compte ou sur une base discrétionnaire pour le compte de certains clients; elles peuvent, à mesure que les conditions du marché changent, modifier leur stratégie de placement, notamment en procédant à un désinvestissement intégral. Les positions de négociation de FBN et de ses sociétés affiliées peuvent également être contraires aux opinions exprimées dans le présent rapport.

FBN ou ses sociétés affiliées peuvent intervenir comme conseillers financiers, placeurs pour compte ou preneurs fermes pour certains émetteurs mentionnés dans les présentes et recevoir une rémunération pour ces services. De plus, FBN et ses sociétés affiliées, leurs dirigeants, administrateurs, représentants ou adjoints peuvent détenir une position sur les titres mentionnés dans les présentes et effectuer des achats ou des ventes de ces titres à l'occasion, sur les marchés publics ou autrement. FBN, ses sociétés affiliées peuvent agir à titre de teneurs de marché relativement aux titres mentionnés dans le présent rapport. Le présent rapport ne peut pas être considéré comme indépendant des intérêts exclusifs de FBN et de ses sociétés affiliées.

Le présent rapport n'est pas considéré comme un produit de recherche en vertu des lois et règlements canadiens. Par conséquent, ce document n'est pas régi par les règles applicables à la publication et à la distribution de rapports de recherche, notamment les restrictions ou renseignements à fournir pertinents qui doivent être inclus dans les rapports de recherche.

Résidents du Royaume-Uni

Le présent rapport est un document de marketing. Il n'a pas été préparé conformément aux exigences prévues par les lois de l'Union européenne établies pour promouvoir l'indépendance de la recherche en matière de placement, et il ne fait l'objet d'aucune interdiction concernant la négociation préalable à la diffusion de la recherche en matière de placement. FBN a approuvé le contenu du présent rapport, dans le cadre de sa distribution aux résidents du Royaume-Uni (notamment pour l'application, au besoin, du paragraphe 21(1) de la *Financial Services and Markets Act 2000*). Le présent rapport est fourni à titre indicatif seulement et ne constitue en aucun cas une recommandation personnalisée ni des conseils juridiques, fiscaux ou de placement. FBN et sa société mère, ou des sociétés de la Banque Nationale du Canada ou membres du même groupe qu'elle, ou leurs administrateurs, dirigeants et employés peuvent détenir des participations ou des positions vendeur ou acheteur à l'égard des placements ou des placements connexes qui font l'objet du présent rapport, ou ils peuvent avoir détenu de telles participations ou positions. Ces personnes peuvent à tout moment effectuer des ventes ou des achats à l'égard des placements ou placements connexes en question, que ce soit à titre de contrepartistes ou de mandataires. Elles peuvent agir à titre de teneurs de marché pour ces placements connexes ou avoir déjà agi à ce titre, ou peuvent agir à titre de banque d'investissement ou de banque commerciale à l'égard de ceux-ci ou avoir déjà agi à ce titre. La valeur des placements et les revenus qui en découlent peuvent autant baisser qu'augmenter, et il se peut que vous ne récupériez pas la somme investie. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Si un placement est libellé en devises, les variations de change peuvent avoir un effet défavorable sur la valeur du placement. Il peut s'avérer difficile de vendre ou de réaliser des placements non liquides, ainsi que d'obtenir de l'information fiable concernant leur valeur ou l'étendue des risques auxquels ils sont exposés. Certaines opérations, notamment celles qui concernent les contrats à terme, les swaps, et autres produits dérivés, soulèvent un risque sérieux et ne conviennent pas à tous les investisseurs. Les placements prévus dans le présent rapport ne sont pas offerts aux clients particuliers, et le présent rapport ne doit pas leur être distribué (au sens des règles de la Financial Conduct Authority). Les clients particuliers ne devraient pas agir en fonction des renseignements contenus dans le présent rapport ou s'y fier. Le présent rapport ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la sollicitation d'une offre d'achat ou de souscription des titres décrits dans les présentes, ni n'en fait partie. On ne doit pas non plus se fonder sur le présent rapport dans le cadre d'un contrat ou d'un engagement quelconque et il ne sert pas, ni ne servira de base ou de fondement pour de tels contrats ou engagements.

Les présents renseignements ne doivent être communiqués qu'aux contreparties admissibles et clients professionnels du Royaume-Uni au sens des règles de la Financial Conduct Authority. FBN est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority au Royaume-Uni, et a son siège social au 71 Fenchurch Street, Londres, EC3M 4HD.

FBN n'est pas autorisée par la Prudential Regulation Authority ou par la Financial Conduct Authority à accepter des dépôts au Royaume-Uni.

Résidents des États-Unis

En ce qui concerne la distribution du présent rapport aux États-Unis, National Bank of Canada Financial Inc. (« NBCFI ») qui est réglementée par la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) et est membre de la Securities Investor Protection Corporation (SIPC), membre du groupe de FBN, endosse la responsabilité du contenu du présent rapport, sous réserve des modalités susmentionnées. Pour obtenir de plus amples renseignements au sujet du présent rapport, les résidents des États-Unis doivent communiquer avec leur représentant inscrit de NBCFI.

Ce rapport n'est pas un rapport de recherche et ne s'adresse qu'aux grands investisseurs institutionnels des États-Unis. Ce rapport n'est pas assujéti aux normes d'indépendance et d'informations à fournir aux États-Unis applicables aux rapports de recherche.

Résidents de HK

En ce qui concerne la diffusion de ce document à Hong Kong par NBC Financial Markets Asia Limited (« NBCFMA »), titulaire d'un permis de la Securities and Futures Commission (« SFC ») qui l'autorise à mener des activités réglementées de type 1 (négociation de valeurs mobilières) et de type 3 (négociation avec effet de levier sur le marché de change), le contenu de cette publication est uniquement présenté à titre d'information. Il n'a pas été approuvé, examiné ni vérifié par aucune autorité de réglementation de Hong Kong, ni n'a été déposé auprès d'une telle autorité. Rien dans ce document ne constitue une recommandation, un avis, une offre ou une sollicitation en vue de l'achat ou de la vente d'un produit ou d'un service, ni une confirmation officielle d'aucune transaction. Aucun des émetteurs de produits, ni NBCFMA ni aucun membre de son groupe, ni aucune autre personne ou entité désignée dans les présentes n'est obligé de vous aviser de modifications de quelque information que ce soit et aucun des susmentionnés n'assume aucune perte que vous auriez subie en vous en fondant sur ces informations.

Ce document peut contenir des informations au sujet de produits de placement dont l'offre au public de Hong Kong n'est pas autorisée par la SFC et ces informations seront uniquement mises à la disposition de personnes qui sont des investisseurs professionnels [au sens de « Professional Investors », tel que défini par la Securities and Futures Ordinance of Hong Kong (« SFO »)]. Si vous avez des doutes quant à votre statut, vous devriez consulter un conseiller financier ou communiquer avec nous. Ce document n'est pas un document de marketing et n'est pas destiné à une distribution publique. Veuillez noter que ni ce document ni le produit qui y est mentionné ne sont visés par une autorisation de vente de la SFC. Prière de vous reporter au prospectus du produit pour des renseignements plus détaillés.

Des conflits d'intérêts concernant NBCFMA ou les activités de membres de son groupe sont possibles. Ces activités et intérêts comprennent des intérêts multiples en termes de conseils, transactionnels et financiers, dans les valeurs mobilières et instruments qui peuvent être achetés ou vendus par NBCFMA ou les membres de son groupe, ou dans d'autres instruments de placement qui sont gérés par NBCFMA ou les membres de son groupe qui peuvent acheter ou vendre de telles valeurs mobilières ou de tels instruments. Aucune autre entité au sein du groupe de la Banque Nationale du Canada, y compris la Banque Nationale du Canada et Financière Banque Nationale Inc., n'est titulaire d'un permis de la SCF ni n'est inscrite auprès de la SFC. Par conséquent, ces entités et leurs employés ne sont pas autorisés à ni n'ont l'intention de : (i) se livrer à une activité réglementée à Hong Kong; (ii) se présenter comme s'ils se livraient à une activité réglementée à Hong Kong; (iii) commercialiser activement leurs services auprès du public de Hong Kong.

Droits d'auteur

Le présent rapport ne peut être reproduit en totalité ou en partie, ni distribué, publié ou mentionné de quelque manière que ce soit, ni ne le peuvent les renseignements, les opinions ou les conclusions qu'il contient sans, dans chaque cas, obtenir le consentement préalable et écrit de la FBN.