

CONDENSÉ ÉCONOMIQUE

Février 2019

Table des matières

Tendances – [Principaux indicateurs économiques](#)Marchés financiers – [Les banques centrales adoucissent le ton](#)

Rapports spéciaux approfondis:

[Les ventes de logements progressent dans la bonne direction au Canada](#)

Pour avoir accès à d'autres rapports économiques, visitez l'adresse suivante:

www.rbc.com/economie/index.html

Principaux indicateurs économiques...

- ▲ Conformément aux prévisions générales, le PIB du Canada a décliné de 0,1 % en novembre. Cette deuxième contraction en trois mois a porté la croissance d'une année sur l'autre à 1,7 %.
- ▲ L'emploi a augmenté de 66 800, ce qui est largement supérieur à la hausse de 7 800 enregistrée en décembre et à celle de 5 000 sur laquelle tablait le marché.
- ▲ En novembre, les ventes au détail se sont révélées un peu plus faibles que prévu au Canada, perdant près de 1 % par rapport au mois précédent.
- ▲ Les mises en chantier au Canada sont passées de 214 000 en décembre à 208 000 en janvier.
- ▲ Le déficit commercial du Canada s'est creusé, passant de 0,9 G\$ en octobre à 2,1 G\$ en novembre.
- ▲ En décembre, l'inflation au Canada s'est accélérée de façon inattendue pour atteindre 2,0 %.

Dawn Desjardins

dawn.desjardins@rbc.com [Cliquez ici pour télécharger le rapport complet](#)

Marchés financiers...

Les banques centrales adoucissent le ton

Le mois de janvier a été marqué par le retour de l'appétit pour le risque. Les marchés boursiers ont repris de la vigueur, après la chute enregistrée en décembre, tandis que les écarts des obligations de sociétés sont redescendus de leurs récents sommets. Les obligations d'État sont cependant demeurées stables. Les taux des obligations du Trésor américain à 10 ans ont fini le mois en légère baisse, et ce, bien que la progression des prix du pétrole ait exercé des pressions haussières sur les anticipations inflationnistes. La situation a été la même pour l'ensemble du G7. Les marchés de ces pays s'attendaient à ce que les banques centrales soient moins enclines à relever les taux d'intérêt, étant donné que les tensions commerciales et l'incertitude politique ont nui à l'économie mondiale. Les investisseurs ont vu juste. En janvier, la Réserve fédérale américaine (Fed) a adopté une orientation neutre, plusieurs obstacles ayant remis en question un resserrement accru de sa politique. À présent, les marchés jugent que la prochaine intervention de la Fed sera plus probablement une baisse qu'une hausse de taux. Sans paraître aussi conciliante, la Banque du Canada (BdC) a également modéré ses intentions de resserrement et devrait éviter d'intervenir durant le premier semestre de l'année. De leur côté, après le ralentissement de leurs économies respectives vers la fin de l'année, la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque d'Angleterre (BdA) semblent pencher pour un retrait moins rapide des mesures d'assouplissement. Enfin, la Banque de réserve de l'Australie a changé de cap par rapport à l'an dernier et indique maintenant que sa prochaine décision pourrait aussi bien être une baisse qu'une hausse.

Les prochains mois seront déterminants pour l'avenir de la politique monétaire. Les États-Unis et la Chine se sont fixés jusqu'au 1er mars pour faire aboutir leurs négociations sur le commerce, tandis que le Royaume-Uni doit quitter l'UE le 29 mars, avec ou sans accord. Il est possible que ces dates butoirs soient reportées de quelques mois, notamment pour le Brexit. Dans ce cas, la forte incertitude se prolongerait pendant toute la première moitié de 2019. Nous continuons de prévoir que la Fed, la BdC, la BdA et la BCE augmenteront leurs taux cette année. Toutefois, les banques centrales attendront que ces principaux enjeux se précisent avant de décréter d'autres hausses.

Les prochains mois seront déterminants pour l'avenir de la politique monétaire. Les États-Unis et la Chine se sont fixés jusqu'au



1er mars pour faire aboutir leurs négociations sur le commerce, tandis que le Royaume-Uni doit quitter l'UE le 29 mars, avec ou sans accord. Il est possible que ces dates butoirs soient reportées de quelques mois, notamment pour le Brexit. Dans ce cas, la forte incertitude se prolongerait pendant toute la première moitié de 2019. Nous continuons de prévoir que la Fed, la BdC, la BdA et la BCE augmenteront leurs taux cette année. Toutefois, les banques centrales attendront que ces principaux enjeux se précisent avant de décréter d'autres hausses.

Décryptage des tendances de l'économie canadienne

Le PIB du Canada s'est contracté de 0,1 % en novembre. Les grèves tournantes à Postes Canada ont plombé l'activité dans le transport, durant un mois déjà peu dynamique pour le secteur manufacturier, la vente en gros et la vente au détail. En décembre, alors que l'incidence négative du conflit de travail aurait dû être neutralisée, l'énergie a, selon nous, constitué un nouveau facteur de faiblesse. Les activités de forage ont chuté de 30 % à la fin de l'année, les producteurs de pétrole ayant réagi à l'effondrement mondial des cours, à l'écart de prix considérable en défaveur du brut canadien et aux réductions de la production ordonnées par le gouvernement de l'Alberta. Ces baisses obligatoires ont déjà été ajustées, puisque le niveau des stocks commence à revenir à la normale et que l'écart de prix se resserre. Elles se répercuteront tout de même sur les résultats de l'économie canadienne au début de 2019. Nos prévisions de croissance du PIB correspondent à celles de la Banque du Canada et s'établissent à un taux annualisé moyen d'un peu plus de 1 % pour le T4 de 2018 et le T1 de 2019.

Ce manque de vigueur s'explique en grande partie par le secteur de l'énergie ou des facteurs temporaires. Toutefois, la hausse des taux d'intérêt et le durcissement de la réglementation jouent également un rôle. Ainsi, l'an dernier, les ventes de maison ont été les plus basses enregistrées depuis 2012 et certains marchés (en particulier celui de Vancouver) n'ont pas encore fini de se stabiliser. La vente au détail est tombée au point mort, les achats liés au logement et ceux sensibles aux taux ayant reculé. Les ménages ne sont plus en mesure d'alimenter l'économie et, à l'instar de la Banque du Canada, nous croyons que les investissements des entreprises et les exportations seront les principaux moteurs de croissance cette année. Nous sommes donc à l'affût de tout signe indiquant que la faiblesse de l'énergie se propage à l'ensemble de l'économie ou annonçant un déclin lié au ralentissement de la croissance mondiale ou à l'incertitude entourant le commerce. Dans le secteur manufacturier, la confiance s'est effritée et l'activité est proche de la stagnation depuis quelques mois. Les producteurs canadiens souffrent peut-être des changements qui s'opèrent dans la production industrielle mondiale et la croissance des échanges commerciaux. Si cette tendance se maintient, le PIB risque de ne pas renouer avec un taux de croissance conforme ou légèrement supérieur au potentiel dans le courant de l'année. Néanmoins, comme la BdC a tenu à le souligner, les risques liés à la politique commerciale vont dans les deux sens. Un éventuel apaisement des tensions entre les États-Unis et la Chine éliminerait une importante source d'incertitude et pourrait remettre le secteur industriel mondial sur une trajectoire ascendante.

La Banque du Canada emboîtera-t-elle le pas de la Fed ?

Début janvier, la BdC a tempéré ses intentions de resserrement et a indiqué que les taux d'intérêt augmenteront « avec le temps » jusqu'à l'intérieur d'une fourchette neutre, afin de maintenir l'inflation au niveau cible. Emboîtera-t-elle le pas de la Fed en renonçant à cet énoncé prospectif ? Nous ne le croyons pas. Actuellement, le taux des fonds fédéraux frôle la plupart des estimations du niveau neutre, tandis que le taux du financement à un jour de la BdC est encore inférieur de 75 points de base à la fourchette neutre présumée. En outre, la Fed veut que la nécessité d'une nouvelle hausse de taux soit avérée, alors que la BdC reste d'avis que la politique monétaire doit anticiper l'avenir. D'après nous, la BdC ne relèvera pas les taux au cours des six premiers mois de l'année, le temps d'observer l'évolution de la situation mondiale et la réaction de l'économie à la baisse des prix du pétrole. Si le fléchissement actuel n'est que temporaire et que le reste de l'économie continue de tourner presque à plein régime, la BdC souhaitera vraisemblablement durcir légèrement sa politique afin que l'inflation reste au taux cible de 2 %. Nous prévoyons qu'elle augmentera les taux à deux reprises au second semestre de 2019, ce qui portera le taux du financement à un jour à 2,25 %, un niveau proche du taux des fonds fédéraux actuel.

Josh Nye

josh.nye@rbc.com

[Cliquez ici pour télécharger le rapport complet \(disponible en anglais seulement\)](#)



Les ventes de logements progressent dans la bonne direction au Canada

- **Les reventes se sont accélérées au début de l'année :** Après avoir baissé au quatrième trimestre de 2018, les ventes de logements ont fortement rebondi, grimant de 3,6 % en janvier. Toutefois, l'activité s'est révélée inégale selon les marchés ; elle n'a augmenté que dans la moitié d'entre eux d'un mois à l'autre .
- **Le ralentissement observé à Vancouver a cessé en janvier :** Les reventes ont enregistré un gain modeste de 1,2 %, qui contraste avec les chutes importantes des mois de novembre et décembre. Il est encore trop tôt pour savoir si le marché a repris pied et les prix affichent toujours une tendance baissière.
- **Le marché de Toronto semble s'être stabilisé :** Les reventes ont progressé au cours des deux derniers mois et sont en légère hausse par rapport à la même période l'an dernier. Les conditions du marché n'ont pas été aussi équilibrées depuis des années.
- **Ottawa et Montréal sont les nouveaux points chauds :** En décembre, les deux villes ont connu un déclin inattendu des ventes, mais celui-ci a été largement annulé en janvier. Les reventes ont cru de plus de 10 % par rapport à l'an dernier, tandis que les prix continuent de monter.
- **Les difficultés du secteur de l'énergie plombent les marchés de l'Alberta :** Les reventes ont chuté dans bon nombre de marchés de la province. À Edmonton et à Calgary, les prix dégringolent.
- **L'adaptation à la hausse des taux et aux tests de résistance hypothécaire se poursuit :** Ces facteurs ont freiné les reventes l'an dernier, entraînant un net ralentissement de croissance des prix. Le dynamisme de ce début d'année 2019 ne signifie pas que l'adaptation est terminée. Nous anticipons une progression très modeste des ventes et des prix cette année.

Josh Nye
josh.nye@rbc.com

[Cliquez ici pour télécharger le rapport complet \(disponible en anglais seulement\)](#)