

12 janvier 2016

## CANADA

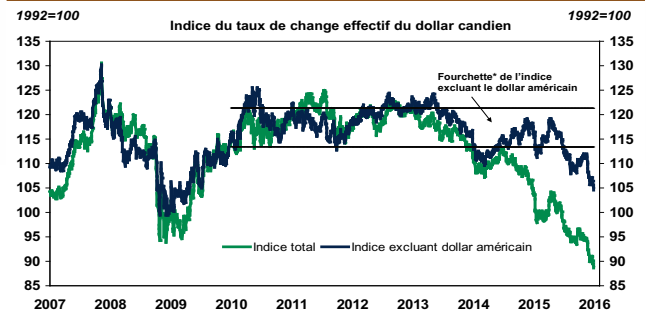
### Malgré la faiblesse de l'économie, la Banque du Canada peut se permettre d'être patiente

La Banque du Canada (BdC) réduira-t-elle ses taux le 20 janvier? Actuellement, les marchés escomptent ce scénario avec une probabilité d'environ 25 %. La décision rendue sera accompagnée de la publication du *Rapport sur la politique monétaire* ainsi que d'une conférence de presse du gouverneur Poloz. Trois éléments du contexte actuel rendent l'hypothèse d'une baisse des taux plausible. Premièrement, il y a les données économiques. Les données mensuelles les plus récentes sur le commerce international, la fabrication, les ventes de gros, l'IPC et le PIB réel ont toutes été en-deçà des attentes du consensus. Même si les estimations de la balance commerciale et de l'emploi reçues en janvier ont réussi à dépasser les prévisions consensuelles, les détails au sein de ces rapports se sont faits peu rassurants. Par exemple, l'augmentation de 22 800 emplois en décembre était fortement attribuable à la catégorie très volatile des travailleurs autonomes. De surcroît, les emplois créés ont été concentrés en Ontario et au Québec, alors que la majeure partie des autres provinces ont connu des baisses. Pendant ce temps, le rapport sur les mises en chantier de décembre publié hier n'a que rallongé la liste des indicateurs décevants.

Les signaux prospectifs constituent un deuxième argument militant en faveur d'une réduction. L'enquête sur les perspectives des entreprises de la BdC publiée hier a envoyé des signaux préoccupants concernant l'investissement des entreprises et les intentions d'embauche. Dans ce dernier cas, cela signifie que les capacités excédentaires sur le marché du travail pourraient continuer d'augmenter, mettant davantage de pression baissière sur la mesure intégrée de l'écart de production utilisée par la BdC. Rappelons que cette mesure alternative de l'écart de production prend en considération la capacité excédentaire sur le marché du travail.

Enfin, il y a la descente continue du prix du pétrole brut. Le baril du *West Texas Intermediate* s'approche des 30 \$ US. Le baril du *Western Canada Select* se négocie à près de 16 \$ US (mince consolation : cela représente 22 \$ en dollars canadiens!). Considérant qu'elle a réduit ses taux par surprise il y a environ un an en réaction à la tendance du pétrole brut, il est raisonnable de supposer que le pétrole fait partie de la fonction de réaction

#### La dépréciation du dollar canadien contre les devises autres que le dollar américain ne s'est amplifiée que très récemment



Entre 2010 et 2015, un écart-type autour de la moyenne  
Source : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

**Implications :** La BdC annoncera-t-elle donc une baisse de taux mercredi prochain? Nous ne le croyons pas. Dans son discours du 7 janvier, le gouverneur Poloz a soutenu qu'un engagement à une monnaie flottante est probablement le meilleur outil de politique actuellement, mais qu'autrement, la patience était de mise. Il n'a peut-être pas tort. Une des raisons pour lesquelles la faiblesse du dollar canadien n'a pas semblé aussi bénéfique qu'espéré jusqu'ici réside dans le fait que la devise a longtemps été une parmi de nombreuses qui se sont dépréciées contre le dollar américain. Contre ces autres devises, ce n'est que très récemment que le huard s'est déprécié de manière significative. L'indice de taux de change effectif du dollar canadien (excluant le dollar américain) s'est écarté de sa fourchette de fluctuation des cinq dernières années seulement en juillet dernier. La suite des choses déterminera si ce facteur constitue l'ultime élan favorisant un redressement marqué des exportations nettes. Pour l'instant, la BdC peut se permettre encore de patienter pour évaluer la situation, d'autant plus que le gouvernement fédéral devrait détailler ses propres initiatives de soutien ce printemps.

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)