

Pour trouver les études économiques produites par les Services économiques de RBC, consultez le site Web à l'adresse <http://www.rbc.com/economie/index.html>

Les banques centrales restent dans l'expectative

En abaissant ses taux au début du mois de mai, la Banque de réserve d'Australie (RBA) a pris l'unique mesure de politique monétaire des dernières semaines ; les autres banques centrales ont préféré attendre et évaluer l'effet des décisions qu'elles ont déjà prises. La Banque du Japon a déçu ceux qui espéraient un accroissement de la détente monétaire pour lutter contre l'appréciation du yen. La Banque de réserve de Nouvelle-Zélande (RBNZ) n'a également rien changé à son programme d'assouplissement en avril, alors que certains analystes anticipaient une nouvelle baisse de taux. Le gouverneur de la Banque centrale européenne, Mario Draghi, a encore minimisé les avantages qu'aurait de nouvelles réductions des taux, tandis que la Banque du Canada semblait déterminée à ne pas intervenir, compte tenu de la forte croissance enregistrée au premier trimestre et des mesures de stimulation budgétaire imminentes. Les marchés continuent de prévoir que la Réserve fédérale américaine (Fed) ne resserrera sa politique que légèrement.

À la mi-avril, le Fonds monétaire international (FMI) a revu ses prévisions de croissance mondiale à la baisse pour 2016 et 2017, étant donné que les économies développées décollèrent et que les vents contraires continuent de souffler sur les marchés émergents, en particulier sur les pays producteurs de marchandises. Les préoccupations du FMI n'ont pas semblé inquiéter les marchés et, comme la politique monétaire devrait rester accommodante, l'appétit de risque a légèrement remonté en avril. Les marchés boursiers ont enregistré des gains modestes. Ainsi, l'indice MSCI Monde a pris 1,4 % en avril, passant en territoire positif en cumul annuel. Les taux des obligations d'État ont augmenté durant la majeure partie du mois. Les hausses ont été particulièrement fortes du côté des taux obligataires du Canada, malgré un léger repli à la fin d'avril qui a persisté jusqu'en mai. Les prix du pétrole ont poursuivi leur ascension en avril. Le prix du West Texas Intermediate (WTI) a atteint son plus haut niveau en six mois, soit 45 \$ le baril. L'augmentation des prix du pétrole, combinée au resserrement de l'écart de taux des obligations d'État, a favorisé l'appréciation du dollar canadien jusqu'à près de 80 cents US à la fin du mois d'avril. La monnaie a cependant perdu une partie de son élan au début du mois de mai.

Après avoir fait preuve de vigueur au T1, l'économie du Canada ralentira au T2

Le PIB du Canada s'est contracté de 0,1 % en février. La série de gains robustes des trois mois précédents, y compris une hausse de 0,6 % en janvier, a donc été interrompue. Ce léger déclin est attribuable aux secteurs producteurs de biens, étant donné que le secteur manufacturier et le secteur d'extraction des ressources (notamment de pétrole et de gaz) ont perdu une partie du terrain gagné en janvier. Même après la pause marquée en février, les relevés mensuels du PIB affichent une tendance prometteuse. La croissance devrait s'établir à un taux annualisé de 3,1 % au premier trimestre, ce taux correspondant au double de celui enregistré au second semestre de 2015. Selon la méthode axée sur les dépenses, nous prévoyons que ce regain d'activité reflétera un apport non négligeable des échanges commerciaux nets et une hausse considérable des dépenses de consommation. Ces deux éléments montrent de façon encourageante que la politique monétaire accommodante et la faiblesse du dollar canadien atténuent l'incidence négative de la chute des investissements dans le secteur énergétique. La progression des exportations observée au premier trimestre ne devrait cependant pas se poursuivre. Le rapport sur les échanges commerciaux de mars montre que le volume des exportations est retombé après leur récent bond, de sorte que le point de départ du deuxième trimestre sera bas. D'autre part, nous croyons qu'à cause des incendies de forêt, les exportations pâtiront au deuxième trimestre de la suspension de la production dans les installations d'exploitation des sables bitumineux près de Fort McMurray en Alberta. La situation reste floue, mais nous estimons actuellement qu'elle réduira le PIB du mois de mai de 0,5 point de pourcentage. À cause de cette perte, et selon la méthode axée sur les dépenses, les exportations nettes constitueront un frein important après avoir généré un apport considérable. Par conséquent, nous avons abaissé nos prévisions de croissance pour le deuxième trimestre à 0,5 %, contre 1,5 % auparavant. Le retour à la normale de la production devrait annuler cette chute ; c'est pourquoi nous tablons sur un rebond de la croissance à 3,0 % au troisième trimestre.

Le huard s'envole

Après être tombé sous les 70 cents US à la mi-janvier, le dollar canadien a progressé régulièrement pour atteindre près de 80 cents US à la fin du mois d'avril. Le redressement notable qui annule la dépréciation antérieure de la devise s'explique par plusieurs facteurs. Le prix du pétrole a remonté, passant de moins de 30 \$ US le baril à environ 45 \$ US le baril actuellement, sous l'effet du recul du nombre d'installations de forage aux États-Unis, des problèmes de production outre-mer, du plafond que pourraient instaurer certains producteurs et du regain d'optimisme à l'égard de la croissance. Par ailleurs, les signes de raffermissement de l'économie au début de 2016 et le fait qu'on s'attend de plus en plus à ce que la prochaine intervention de la Banque du Canada soit une hausse de taux plutôt qu'une baisse ont tiré les taux des obligations d'État vers le haut. Le resserrement de l'écart par rapport aux taux obligataires des États-Unis, où les attentes concernant les hausses de taux ont été revues à la baisse depuis janvier, exerce des pressions à la hausse sur le dollar canadien. Cependant, le huard reculera probablement un peu, étant donné que la hausse des prix du pétrole ralentira et que les analystes seront plus enclins à prévoir que la Fed relèvera de nouveau ses taux dans le courant de l'année. Nous ne croyons pas que le dollar canadien retombera aux bas niveaux qu'il a atteints en début d'année. Nous prévoyons qu'il terminera l'année 2016 à 75 cents US. Malgré sa récente appréciation, nous sommes d'avis que la devise restera favorable aux exportateurs canadiens, d'autant plus que l'économie ressent encore les effets de la forte dépréciation survenue l'an dernier.

Le tour d'adresse de la Banque du Canada

Compte tenu de la tendance à l'amélioration des données économiques et de la certitude que des mesures de stimulation budgétaire seront bientôt prises, les analystes avaient unanimement prévu que la Banque du Canada ne modifierait pas ses taux en avril. Elle n'a effectivement rien changé, qualifiant les risques qui pèsent sur les perspectives d'inflation de « relativement équilibrés ». Dans le Rapport sur la politique monétaire connexe, la Banque a adopté un ton plutôt neutre et maintenu des prévisions de croissance modestes, malgré l'accélération de l'activité au début de l'année. Comme les prévisions de croissance mondiale ont été revues à la baisse et qu'on anticipe une appréciation du dollar canadien, la Banque a réduit ses projections concernant la croissance des exportations pour l'année prochaine (les prévisions relatives aux échanges commerciaux nets n'ont guère changé pour 2016, étant donné la vigueur des exportations en début d'année et les effets à retardement de la dépréciation du huard). La Banque prévoit aussi que la baisse des investissements dans le secteur énergétique aura une incidence négative plus grande sur la croissance cette année, bien que les prix du pétrole aient légèrement remonté depuis la publication des prévisions précédentes. La Banque a souligné que ces facteurs auraient entraîné une réduction des perspectives de croissance globale s'il n'y avait pas eu l'annonce de mesures de stimulation budgétaire dans le budget fédéral de mars. Implicitement, ces mesures devraient générer 0,5 point de pourcentage de croissance à la fois pour l'exercice 2016-2017 et pour l'exercice 2017-2018. En tenant compte de ces éléments, la Banque a relevé ses prévisions de croissance pour 2016 à 1,7 % et a peu modifié celles de 2017, qui s'établissent à 2,3 %. L'amélioration des perspectives de croissance et la réduction du potentiel de croissance estimatif de l'économie ont amené la Banque à repousser le moment où l'écart de production sera comblé au second semestre de 2017. À notre avis, la Banque maintiendra une politique extrêmement accommodante cette année pour favoriser l'adaptation en cours à la faiblesse des prix du pétrole, mais elle commencera à relever les taux d'intérêt durant la deuxième moitié de 2017, juste avant que l'économie tourne à plein régime.

Le contenu de ce rapport est la propriété de la Banque Royale du Canada et ne peut être reproduit d'aucune manière, en tout ou en partie, sans l'autorisation écrite du titulaire du droit d'auteur. Les informations et statistiques contenues dans les présentes ont été préparées par la Recherche économique RBC sur la base de renseignements provenant de sources jugées fiables. Nous ne faisons aucune déclaration ni ne donnons aucune garantie, expresse ou implicite, concernant leur précision ou leur exhaustivité. Cette publication est destinée à l'information des investisseurs et du monde des affaires et ne constitue pas une offre de vente ni une sollicitation visant l'achat de valeurs mobilières.