

CANADA

La croissance devrait prochainement ralentir pour s'établir à un peu moins de 2 % d'ici à 2020, compte tenu, d'une part, du ralentissement de la consommation liée à la progression moins forte que prévu du patrimoine résidentiel et, d'autre part, du ralentissement de l'emploi et des exportations parallèlement à l'essoufflement de la croissance aux États-Unis. Le chômage devrait rester proche de ses points bas historiques et l'inflation se hisser légèrement au-dessus de 2 %.

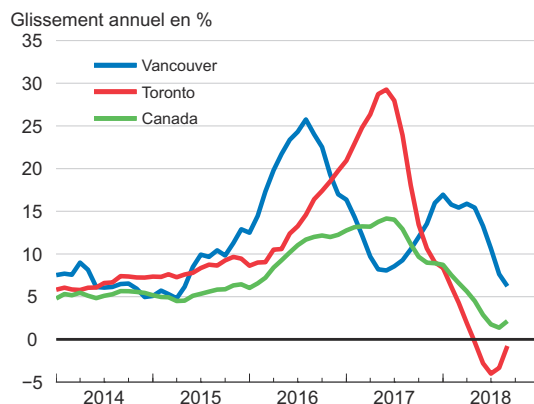
La Banque du Canada devrait continuer de réduire progressivement son action de relance monétaire pour stabiliser l'inflation autour du point médian de la fourchette de 1 % - 3 % définie comme objectif à moyen terme. Si la politique budgétaire devrait rester neutre, une contraction du déficit budgétaire structurel permettrait d'alléger le fardeau qui pèse sur la politique monétaire et de créer une plus grande marge de manœuvre pour soutenir l'économie en cas de repli inattendu de l'activité. Les politiques macroprudentielles ont été durcies et les marchés immobiliers se stabilisent. Les pouvoirs publics devraient suivre de près les effets de ce récent durcissement, en particulier le nombre d'emprunteurs fortement endettés, et prendre des mesures si ce nombre ne diminue pas significativement.

La croissance économique reste vigoureuse

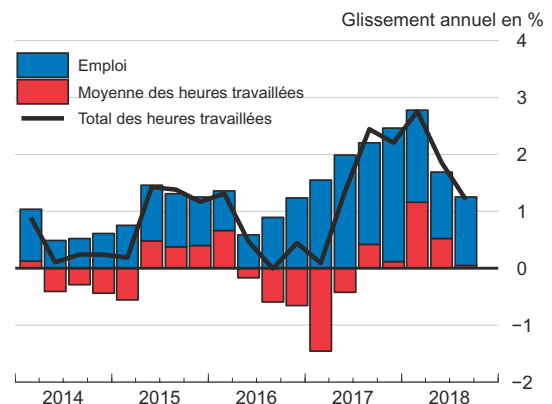
La croissance économique reste dynamique, même en faisant abstraction du rebond attribuable à des facteurs temporaires (un ajustement anticipé de la production automobile et l'arrêt d'un pipeline d'hydrocarbures) qui ont pesé sur la croissance fin 2017. Sa composition est cependant en train de changer. La consommation et l'investissement résidentiel décelèrent du fait du ralentissement de la progression des prix du logement et de la hausse des taux d'intérêt. À l'inverse, les exportations et l'investissement des entreprises s'affermissent, portés respectivement par le dynamisme des marchés d'exportation et l'exacerbation des contraintes de capacité. L'Accord États-Unis-Mexique-

Canada


La hausse des prix des logements a ralenti



L'augmentation du total d'heures travaillées est moins rapide



Source : Teranet et Banque nationale du Canada, Indice de Prix de Maison ; et Statistique Canada.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933876404>

Canada : **Emploi, revenu et inflation**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
	Prix courants milliards de CAD	Pourcentage de variation, en volume (prix de 2007)				
PIB aux prix du marché	1 994.9	1.4	3.0	2.1	2.2	1.9
Consommation privée	1 146.2	2.3	3.4	2.3	2.3	1.8
Consommation publique	417.0	2.2	2.3	2.4	1.4	1.2
Formation brute de capital fixe	476.0	-3.0	2.8	3.8	2.5	2.4
Demande intérieure finale	2 039.2	1.1	3.0	2.6	2.2	1.8
Variation des stocks ¹	5.0	-0.2	0.8	0.0	0.0	0.0
Demande intérieure totale	2 044.2	0.8	3.8	2.6	2.1	1.8
Exportations de biens et services	629.0	1.0	1.1	2.6	3.4	3.4
Importations de biens et services	678.3	-1.0	3.6	4.2	3.2	3.1
Exportations nettes ¹	- 49.3	0.7	-0.9	-0.6	0.0	0.0
<i>Pour mémoire</i>						
Déflateur du PIB	—	0.6	2.3	2.0	2.0	2.1
Indice des prix à la consommation	—	1.4	1.6	2.3	2.1	2.1
IPC sous-jacent ²	—	1.9	1.6	1.9	2.0	2.1
Taux de chômage (% de la population active)	—	7.0	6.3	5.9	5.8	5.8
Taux d'épargne nette des ménages (% du revenu disponible)	—	3.4	3.7	3.4	3.1	3.2
Solde financier des administrations publiques (% du PIB)	—	-1.1	-1.1	-0.9	-0.5	-0.4
Dette brute des administrations publiques (% du PIB)	—	97.8	93.8	93.0	92.6	92.1
Balance des opérations courantes (% du PIB)	—	-3.2	-2.9	-3.1	-3.0	-2.9

1. Contributions aux variations du PIB en volume, montant effectif pour la première colonne.

2. Indice des prix à la consommation hors alimentation et énergie.

Source: Base de données des Perspectives économiques de l'OCDE, n° 104.

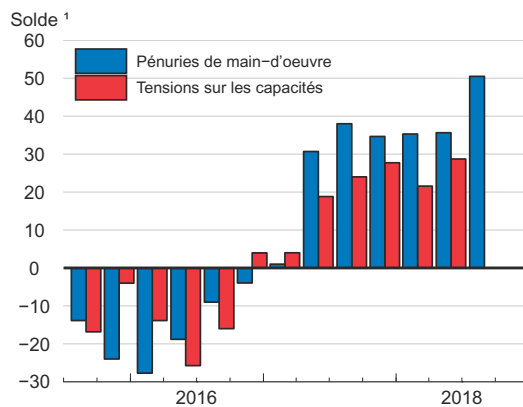
StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933877506>

Canada (AEUMC), conclu récemment afin de remplacer l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), réduit les incertitudes relatives à l'accès au marché des États-Unis, qui pesaient sur les perspectives d'évolution des exportations et de l'investissement des entreprises. Depuis la légalisation du cannabis en octobre 2018, les activités connexes sont prises en compte dans les statistiques économiques officielles, d'où une augmentation du PIB réel de 0.2 point de pourcentage en 2019. Cet effet disparaîtra lorsque les séries de PIB des périodes précédentes auront été recalculées.

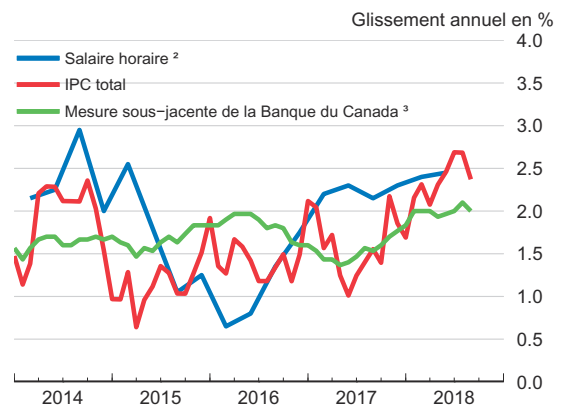
La croissance de l'emploi ralentit et le taux de chômage est tombé à moins de 6 %, soit quasiment son plus bas niveau depuis 40 ans. La progression du salaire horaire s'accélère et la hausse des salaires minimums provinciaux lui donnera un nouveau coup de pouce au cours des prochaines années. L'inflation mesurée par les prix à la consommation a augmenté, sous l'effet de la hausse des prix de l'énergie, pour s'établir au-dessus du point médian de la fourchette cible de 1 %-3 % définie par la Banque du Canada comme objectif à moyen terme pour l'inflation annuelle. La moyenne des mesures de l'inflation fondamentale privilégiées par la Banque du Canada a atteint 2.0 %. Les anticipations d'inflation restent bien ancrées, étant donné que presque toutes les entreprises tablent sur une inflation comprise dans la fourchette cible durant les deux années à venir, même si pour la plupart d'entre elles, l'inflation se situera dans la partie supérieure de la fourchette.

Canada

Les tensions sur les capacités et les pénuries de main-d'oeuvre se sont intensifiées




La hausse des salaires et des prix redémarre



1. Pourcentage d'entreprises faisant état des tensions sur les capacités (ou de pénuries de main-d'oeuvre) plus vives qu'il y a 12 mois, moins pourcentage d'entreprises faisant état de tensions moins vives.
2. Médiane des mesures de la croissance des salaires horaires fondée sur des données issues de l'Enquête sur la population active, des comptes nationaux, des comptes de productivité et de l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail.
3. Moyenne des trois mesures de l'inflation sous-jacente privilégiées par la Banque du Canada, à savoir l'IPC-tronq (moyenne tronquée), l'IPC-méd (médiane pondérée) et l'IPC-comm (composante commune).

Source : Banque du Canada (2018), Enquête sur les perspectives des entreprises ; Banque du Canada (2018), Revue de politique monétaire, juillet ; et Statistique Canada, tableaux 18-10-0006-01 et 18-10-0256-01.

StatLink  <http://dx.doi.org/10.1787/888933876423>

L'orientation des politiques macroéconomiques devient moins accommodante

La Banque du Canada a réduit progressivement ses mesures de relance monétaire depuis la mi-2017. Étant donné que l'inflation sous-jacente se situe déjà au point médian de la fourchette cible et que les capacités excédentaires se résorbent, de nouveaux relèvements de taux seront nécessaires pour stabiliser le taux d'inflation à un niveau proche du point médian à moyen terme. D'après les prévisions de l'OCDE, la Banque du Canada devrait relever son taux directeur de 125 points de base supplémentaires d'ici à la fin de 2020, portant le taux à 2.75 %, une valeur comprise dans la fourchette de 2.5 %-3.5 % dans laquelle se situe le taux d'intérêt neutre d'après les estimations de la Banque. Les taux d'intérêt à long terme vont également augmenter face à la hausse des primes d'échéance à l'échelle mondiale, ce qui va encore resserrer les conditions financières. L'accroissement des taux d'intérêt devrait avoir un effet plus important sur le marché immobilier et sur l'activité économique que par le passé en raison du niveau élevé d'endettement des ménages (qui atteint environ 170 % du revenu disponible, contre 100 % il y a vingt ans).

Une série de mesures macroprudentielles ont eu pour effet d'atténuer les risques engendrés par le récent boom de l'immobilier, la plus importante d'entre elles étant le durcissement des conditions de souscription des prêts hypothécaires non assurés entré en vigueur en janvier 2018. Pourtant, les prix des logements et la dette des ménages restent élevés par rapport au revenu disponible, en particulier à Toronto et à Vancouver. Nombre de nouveaux détenteurs d'hypothèques, en particulier sur ces marchés où les prix sont élevés, présentent des ratios prêt/revenu importants qui les exposent au risque de ne pas pouvoir faire face à leurs échéances en cas de choc économique négatif, par exemple une hausse des taux hypothécaires (ceux qui sont fixés pour une période supérieure à 5 ans).

étant peu nombreux). Les pouvoirs publics devraient suivre de près les effets du récent durcissement des règles macroprudentielles, en particulier sur le nombre d'emprunteurs fortement endettés, et prendre des mesures si ce nombre ne diminue pas significativement. En outre, il est nécessaire d'améliorer la coordination entre les autorités de réglementation fédérales et provinciales, notamment en incitant les institutions financières soumises à la réglementation provinciale à respecter les normes d'octroi de prêts hypothécaires prescrites par la réglementation fédérale.

L'orientation de la politique budgétaire a été expansionniste ces deux dernières années, au cours desquelles le solde primaire sous-jacent a diminué, selon les estimations, de 1.1 point de pourcentage du PIB, mais elle devrait être neutre au cours des deux prochaines années. À ce stade avancé du cycle conjoncturel, un assainissement budgétaire plus marqué serait plus indiqué, car il permettrait d'alléger le fardeau pesant sur la politique monétaire et de disposer d'une marge de manœuvre budgétaire plus ample pour soutenir l'activité économique dans l'hypothèse où elle subirait un fléchissement.

La croissance devrait refluer vers son niveau potentiel

Le principal facteur qui va contribuer au tassement de la croissance est la consommation privée, qui diminuera en réaction au ralentissement de la progression de l'emploi et du patrimoine des ménages et à la hausse des taux d'intérêt. L'investissement des entreprises devrait rester vigoureux, face aux contraintes de capacité. Le taux de chômage devrait lentement descendre à 5.8 % en 2020 et les tensions sur les salaires devraient s'accroître légèrement. Compte tenu de la hausse des coûts de production, l'inflation devrait se hisser juste au-dessus de 2 % d'ici à la fin de 2020. Une augmentation plus importante que prévu des taux hypothécaires constitue un risque majeur de révision à la baisse des prévisions. En effet, celle-ci pourrait compromettre la capacité de nombreux ménages à assurer le service de leur dette hypothécaire, entraîner une correction du marché du logement et, sous l'effet d'une perte de patrimoine, faire diminuer la consommation. Un autre risque de révision à la baisse réside dans la dégradation de l'accès au marché des États-Unis, même si l'AEUMC est ratifié. À l'inverse, les revenus du secteur pétrolier pourraient être tirés vers le haut par la hausse des prix mondiaux du pétrole et la levée des difficultés de nature réglementaire qui entravent l'accroissement des capacités de transport de pétrole par oléoduc.