



Quand la crise financière est survenue en 2008, la Banque du Canada a abaissé rapidement le taux directeur et a injecté beaucoup de liquidités dans le système financier afin d'éviter une pénurie de crédit. Depuis, l'économie a repris de la vigueur, mais les taux d'intérêt sont restés bas, car la production n'a pas encore repris sa pleine vitesse de croisière.

Les États-Unis ayant été frappés plus durement que le Canada par la crise financière, la Réserve fédérale (la Fed) a réagi par une politique monétaire encore plus expansionniste. De plus, en septembre 2012, jugeant la création d'emplois insuffisante et la croissance économique trop faible, la Fed a décidé de poursuivre son assouplissement quantitatif. À chaque mois, elle achète 40 milliards de dollars de titres adossés à des prêts hypothécaires et 45 milliards de dollars de titres du Trésor à long terme. Ces mesures ont pour but de maintenir les taux d'intérêt à long terme bas, de soutenir le marché hypothécaire et de rendre les conditions de crédit plus souples afin de stimuler l'économie.

La Réserve fédérale n'a pas indiqué combien de temps se prolongerait son programme de rachats. En juin, cependant, son président, Ben Bernanke, a déclaré que si les résultats économiques continuaient de concorder avec les prévisions de la banque centrale, il serait approprié de ralentir le rythme des rachats de titres d'ici la fin de l'année et que si la conjoncture économique continuait à s'améliorer par la suite, le programme pourrait prendre fin à la mi-2014. À partir de ce moment, les taux d'intérêt à long terme ont commencé à augmenter, non seulement aux États-Unis, mais également ailleurs, par contagion, notamment dans quelques pays européens et au Canada (graphique).

Dans ce contexte, on peut se demander si la récente hausse des taux à long terme signale une remontée générale des taux d'intérêt dans un avenir rapproché. En fait, rien n'est moins certain. La Réserve fédérale doit être prudente : en resserrant trop hâtivement sa politique monétaire elle risque de compromettre la reprise, en particulier celle du secteur résidentiel qui est encore bien fragile. Ce secteur est extrêmement sensible aux variations des taux d'intérêt, comme en témoignent les données des mises en chantier des derniers mois. Ces dernières ont en effet reculé suite à une remontée—pourtant bien modeste—des taux hypothécaires. Par ailleurs, en Europe, une hausse des taux d'intérêt serait

#### Canada

- > La croissance du PIB réel rebondit
- > L'emploi augmente légèrement
- > Les mises en chantier et les ventes résidentielles s'accroissent
- > Le déficit commercial s'élargit davantage

#### États-Unis

- > Pas de statistiques sur l'emploi
- > Les mises en chantier stagnent, mais le marché immobilier reste très actif
- > La confiance des entreprises continue de s'améliorer

#### Les taux d'intérêt

Pas de changement du taux directeur en vue

Pétrole et dollar canadien

Confiance des PME

Conditions du crédit

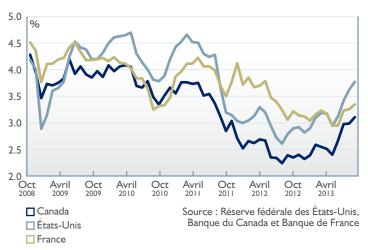
Indicateurs clés

La lettre économique mensuelle de BDC est produite par l'équipe de l'Analyse économique du service du Marketing et Affaires publiques. Elle s'appuie sur des données économiques provenant de diverses sources publiques. La présente lettre est fondée sur les données parues avant le 12 octobre. Le lecteur est l'unique responsable de l'usage qu'il fait de ces informations.

© 2013 Banque de développement du Canada 1 888 INFO BDC | bdc.ca



#### Rendement des obligations gouvernementales à échéance de 10 ans



également inopportune alors que la zone sort à peine d'une profonde récession. Affaiblir l'économie mondiale aurait des conséquences fâcheuses pour les États-Unis.

La conduite de la politique monétaire constitue un défi sans précédent pour la Réserve fédérale, puisqu'elle tente de contrôler à la fois les taux d'intérêt à long terme—avec son programme de rachats de titres—et les taux à court terme—via le taux directeur. Elle doit faire preuve de beaucoup de doigté pour amener les marchés financiers à réagir comme elle le souhaite.

En annonçant la fin éventuelle des programmes de rachats de titres, la banque centrale a insisté sur le fait qu'elle devra poursuivre une politique monétaire très expansionniste encore longtemps après que le programme de rachats de titres aura pris fin, afin d'atteindre ses objectifs de maximisation de l'emploi et de stabilité des prix. Elle a également répété que le taux directeur ne bougerait pas au moins jusqu'à ce que le taux de chômage soit redescendu sous les 6,5 %, à la condition que l'inflation anticipée soit sous contrôle. Ainsi, on peut penser qu'elle espérait susciter une remontée graduelle des taux à long terme à partir de la fin de l'année, tout en maintenant les taux à court terme bas encore longtemps.

Les marchés financiers ont cependant fortement réagi à l'annonce d'une possible réduction des rachats de titres : les taux à long terme ont augmenté abruptement. Au cours de la conférence de presse de septembre, le président Bernanke a tempéré les attentes en déclarant que les craintes que le resserrement rapide des conditions financières observé au cours des derniers mois ralentisse la croissance comptait au nombre des raisons qui ont décidé le comité de politique monétaire à ne pas procéder à la réduction des rachats de titres. La Fed sera sans doute très prudente dans ses prochaines communications afin de limiter les ardeurs des marchés.

Bref, la remontée généralisée des taux d'intérêt n'est pas pour demain. De plus, lorsque les taux augmenteront, cela se fera sans doute de façon graduelle et modérée. La majorité des membres du comité de politique monétaire de la Fed prévoient que le taux directeur se situera à 1,0 % à la fin de 2015 (rappelons qu'il se situe actuellement dans la fourchette 0-25 %) et aucun membre n'anticipe qu'il commencera à augmenter avant 2015. Au Canada, les prévisionnistes pensent que le taux directeur restera inchangé, à 1,0 %, au moins jusqu'au milieu de 2014. Bref, la déclaration du président Bernanke de juin a entrouvert la porte à une remontée prochaine des taux d'intérêt, mais la porte ne sera pas grande ouverte avant un bon bout de temps.



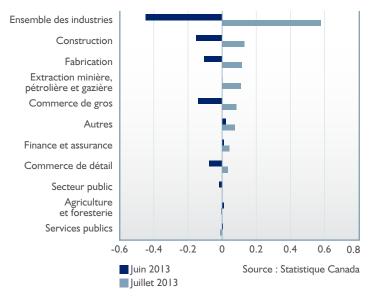
Retour

Les plus récents indicateurs militent en faveur d'une croissance économique modeste en 2013, tel qu'anticipé. Le PIB réel et l'emploi poursuivent leur croissance, mais à des rythmes modérés, et l'activité dans le secteur de l'habitation ralentit, tel que prévu. La croissance devrait s'accélérer au cours des prochains trimestres avec le raffermissement de l'activité économique aux Etats-Unis. Celui-ci pourrait cependant être retardé si le Sénat et le gouvernement américains ne concluent pas rapidement une entente à propos du budget et du plafond de la dette.

#### La croissance du PIB réel rebondit

Après avoir enregistré un recul de 0,5 % en juin, le PIB réel par industrie a rebondi en juillet, affichant une hausse de 0,6 %. La production a progressé dans tous les secteurs où elle avait reculé en juin : la construction, la fabrication, le commerce de gros et le commerce de détail (graphique). La production du secteur de l'extraction minière, pétrolière et gazière, qui était demeurée stable en juin, a également connu une bonne progression en juillet. Les prévisionnistes anticipent toujours une croissance du PIB réel de 1,7 % en 2013, ce qui implique des taux de croissance trimestrielle légèrement supérieurs à 2,0 % au cours des deux prochains trimestres.

#### Contribution des principaux secteurs industriels à la variation du produit intérieur brut (juin 2013 et juillet 2013)



## L'emploi augmente modérément

La création de 23 400 postes à temps plein, combinée à la perte de 11 500 emplois à temps partiel, s'est traduite par un modeste gain de 11 900 emplois en septembre. Le taux de chômage a diminué de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 6,9 %, au-dessous de la barre de 7,0 % pour la première fois depuis décembre 2008. La diminution du taux de chômage résulte de la baisse de la population active, en particulier chez les jeunes de 18 à 24 ans qui étaient moins nombreux à chercher du travail que le mois précédent. L'emploi a continué à croître depuis le début de 2013, mais à un rythme plus modéré qu'au cours de l'année précédente.

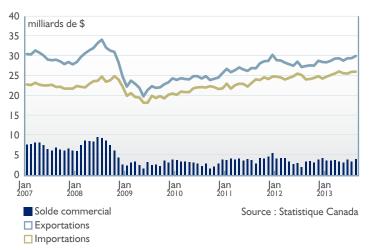
## Les mises en chantier et les ventes résidentielles s'accroissent

Les mises en chantier sont passées de 183 964 unités en août à 193 637 unités en septembre, ce qui représente une hausse de 5,3 %. Dans les centres urbains, les mises en chantier de logements collectifs ont progressé de 5,9 % alors que celles des maisons individuelles ont avancé de 1,4 %. Pour leur part, les ventes résidentielles se sont accrues de 2,8 % en août par rapport au mois précédent et de 11,1 % par rapport à août 2012. Elles avaient chuté au cours du mois d'août l'an passé, en raison du resserrement des règles hypothécaires, de sorte que leur rebondissement en août de cette année était anticipé. La récente hausse des taux d'intérêt hypothécaires fixes a également contribué à l'augmentation des ventes, les acheteurs se dépêchant de finaliser leurs transactions par crainte que la montée des taux se poursuive. En dépit de la hausse récente, l'Association canadienne de l'immeuble prévoit toujours que les ventes résidentielles de 2013 seront inférieures à celles de 2012.

## Le déficit commercial s'élargit davantage

Après un recul de 1,7 % en juillet, les exportations ont augmenté de 1,8 % en août. Les importations ont cependant augmenté à un rythme plus élevé, soit 2,1 %, de sorte que le déficit commercial s'est élargi, passant de 1,2 milliard de dollars en juillet à 1,3 milliard de dollars en août. Les produits énergétiques et le matériel de transport (aéronefs et véhicules automobiles) ont mené la hausse des importations alors que ce sont les produits énergétiques, les produits en métal et les produits minéraux non métalliques qui ont le plus contribué à l'augmentation des exportations. L'excédent commercial du Canada avec les États-Unis s'est accru, passant de 3,4 milliards à 4,0 milliards de dollars de juillet à août, mais il demeure inférieur au niveau où il se situait avant la récession. La valeur des exportations canadiennes vers les États-Unis a pourtant graduellement augmenté depuis la récession, mais celle des importations de produits américains s'est accrue davantage (graphique).

#### **Exportations**, importations et solde commercial du Canada avec les États-Unis



Retour



Au cours des derniers mois, l'économie américaine s'était raffermie graduellement. Malheureusement, l'impasse dans laquelle se trouve actuellement le pays en raison du conflit qui oppose le Sénat et le gouvernement en ce qui concerne le budget et le relèvement du plafond de la dette pourrait retarder cette reprise. Il faut espérer que les négociations actuellement en cours aboutiront rapidement.

## Pas de statistiques sur l'emploi

Les statistiques sur l'emploi n'ont pas été publiées en raison de la fermeture des services fédéraux suite à l'absence d'une entente entre les membres du Sénat et le gouvernement à propos du budget et du relèvement du plafond de la dette.

## Les mises en chantier stagnent, mais le marché immobilier reste très actif

Les mises en chantier de maisons individuelles ont progressé de 7,0 % en août, tandis que celles des logements collectifs reculaient de 9,4 %. Depuis quelques mois, la tendance des mises en chantier, mesurée par leur moyenne au cours des six derniers mois, n'est plus en hausse. Elle s'est même inversée dans le segment des logements collectifs (graphique). Le marché de la revente reste cependant très actif. En effet, les ventes résidentielles ont augmenté de 1,7 % en août, atteignant leur plus haut niveau en six ans et demi. Selon l'économiste en chef de la National Association of Realtors, la hausse des taux d'intérêt hypothécaires a poussé les acheteurs à conclure des transactions. L'activité pourrait cependant ralentir au cours des prochains mois en raison de la diminution des stocks de propriétés à vendre, qui limite de choix dans plusieurs régions, de la hausse des taux hypothécaires, qui rend les propriétés moins abordables, et des restrictions plus sévères concernant l'octroi des prêts hypothécaires, qui limite l'accès à la propriété de plusieurs acheteurs éventuels.

## La confiance des entreprises continue de s'améliorer

L'indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier de l'Institute for Supply Management (ISM), un bon indicateur de la confiance des entreprises, a de nouveau augmenté, passant de 55,7 en août à 56,2 en septembre. Cela porte la valeur trimestrielle de l'indice à 55,8, soit le résultat le plus élevé depuis le deuxième trimestre de 2011 (graphique). L'indice des nouvelles commandes a diminué, mais reste élevé à 60,5. Les autres principaux indices ont augmenté, notamment celui de l'emploi qui a gagné 2,1 point pour s'établir à 55,4. L'ISM rapporte que les commentaires des entrepreneurs ayant participé à l'enquête étaient généralement positifs et optimistes à propos de l'augmentation de la demande et de l'amélioration du climat des affaires.

#### Indice des directeurs d'achats dans le secteur manufacturier et croissance du PIB réel





Retour

## Pas de changement du taux directeur en vue

La prochaine décision de politique monétaire de la Banque du Canada sera prise le 23 octobre, mais personne n'anticipe de changement du taux directeur fixé à 1,0 % depuis septembre 2010. D'autant plus que le premier sous-gouverneur de la banque centrale, Tiff Macklem, a annoncé, lors d'un récent discours, que la Banque allait réviser à la baisse ses prévisions

de croissance de l'économie canadienne pour les deux derniers trimestres de 2013. Les attentes d'une remontée des exportations canadiennes que comportait son scénario économique se sont avérées trop optimistes. Le Rapport sur la politique monétaire, qui sera publié au même moment, contiendra tous les détails de la projection de l'économie effectuée par la Banque.



# PÉTROLE ET DOLLAR CANADIEN

## Le prix du pétrole recule et le dollar canadien reste stable

Le prix du pétrole brut reste élevé, mais il a baissé au cours des dernières semaines. L'incertitude qui subsiste à propos du budget et du relèvement du plafond de la dette aux États-Unis—qui met en péril la reprise économique américaine et, par conséquent, la croissance économique mondiale—et l'augmentation

Taux de change et prix du pétrole brut (septembre 2009 à octobre 2013)



attendue du niveau des stocks de pétrole américains, sont les principales causes de ce repli. Un certain apaisement des tensions dans les pays du Moyen-Orient a également contribué à la baisse du cours du brut. Le taux de change du dollar canadien vis-à-vis le dollar américain est pour sa part demeuré stable, oscillant autour de 96 cents américains.

#### Taux de change et prix du pétrole brut (8 août 2013 au 8 octobre 2013)



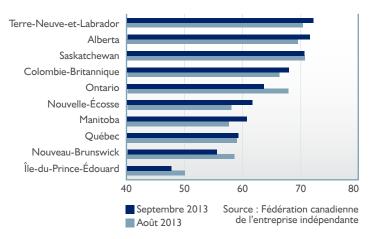
# **CONFIANCE DES PME**

Retour

## Les propriétaires de PME sont un peu moins optimistes

En septembre, l'Indice du baromètre des affaires de la Fédération canadienne de l'entreprise indépendante (FCEI) a perdu pratiquement tout le terrain qu'il avait gagné le mois précédent. À 64,5, il se situe toutefois à un niveau relativement élevé comparativement aux résultats observés depuis le printemps 2013. Avec des indices supérieurs à 70, Terre-Neuve-et-Labrador, l'Alberta et la Saskatchewan demeurent en tête du peloton, alors que l'Île-du-Prince-Édouard, le Nouveau-Brunswick et le Québec, qui affichent des indices inférieurs à 60, restent à la traine. Les autres indicateurs de l'enquête de la FCEI—les plans d'emploi, la situation générale des affaires, l'augmentation des prix et des salaires et les dépenses d'investissement-sont restés relativement stables par rapport au mois précédent.

#### Indice du baromètre des affaires





# © CONDITIONS DU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

## Les conditions de crédit restent souples

Les conditions de crédit auxquelles font face les entreprises demeurent souples. Selon l'Enquête auprès des responsables du crédit de la Banque du Canada, elles auraient continué de s'assouplir au troisième trimestre de l'année. Selon l'Enquête sur les perspectives des entreprises, elles seraient demeurées inchangées par rapport au trimestre précédent, mais les répondants à l'enquête ont déclaré qu'il était relativement facile de se procurer des fonds. En août, le crédit à court terme consenti par les banques à charte aux entreprises a augmenté de 3,5 % par rapport au mois précédent, et le crédit à long terme de 9,6 %. Sur une base annuelle la croissance du crédit bancaire reste élevée, à 12 %.

## Conditions du crédit aux entreprises

(solde des opinions, %)



Enquête sur les perspectives des entreprises Source : Banque du Canada ☐ Enquête auprès des responsables du crédit



# INDICATEURS CLÉS — CANADA

Retour

Indicateurs clés — Canada		Passé <sup>l</sup>				2013 <sup>2</sup>				2013³		Prévisions	
		2010	2011	2012	TI	T2	Т3	T4	Plus r	écent	2013	2014	
PIB réel (% croissance)	-2,7	3,4	2,5	1,7	2,2	1,7			juillet	0,6	1,7	2,3	
Dépenses en machinerie & équipement (% croissance)	-21,2	10,6	8,6	5,2	-0,1	-2,1					1,1	4,9	
Profits des sociétés avant impôts (% croissance)	-45,4	61,6	16,6	-8,2	9,6	-32,6					-5,2	4,8	
Production industrielle (% croissance)	-11,0	6,0	3,9	0,9	4,2	-2,3			juillet	1,0	0,5	2,1	
Prix des produits industriels (% croissance)	-3,5	1,0	4,6	0,6	4,2	-1,1			août	0,2	1,1	1,8	
Construction non-résidentielle (% croissance)	-19,4	17,3	12,9	6,9	1,5	-2,8							
Mises en chantier (' 000 unités)	148	191	193	215	175	190	191		sep	194	183	173	
Dépenses personnelles (% croissance)	0,3	3,5	2,3	1,9	1,3	3,8					2,1	2,1	
Prix à la consommation (% croissance)	0,3	1,8	2,9	1,5	1,6	2,0			août	0,0	1,1	1,8	
Emploi (% croissance)	-1,6	1,4	1,5	1,2	0,8	1,3	0,8		sep	0,1			
Taux de chômage (%)	8,3	8,0	7,5	7,3	7, I	7,1	7, I		sep	6,9	7,1	7,0	
Indice de confiance des PME (FCEI)	57,7	66,7	66,4	63,9	64,9	61,3	64,8		sep	64,5			
Indice de confiance des manufacturiers (FCEI)	56,0	68,5	67,3	66,7	65,6	58,3	65,4		sep	64, I			

I. Taux de croissance annuel



Partager votre opinion et contribuer à améliorer l'écosystème d'affaires canadien.

INSCRIVEZ-VOUS

**bdc.ca** BANQUE DE DÉVELOPPEMENT DU CANADA

Taux de croissance trimestriel, à taux annuel

<sup>3.</sup> Taux de croissance mensuel

Sources : Statistique Canada, Consensus Economics et Fédération canadienne de l'entreprise indépendante,