

24 janvier 2008

BANQUE DU CANADA

Les baisses de taux à venir pourraient être plus substantielles!

SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- Les difficultés qu'éprouvent les marchés financiers mondiaux se sont aggravées récemment et devraient persister plus longtemps que prévu.
- Malgré un apaisement des tensions sur les marchés monétaires, les institutions financières et les entreprises non financières ont vu les écarts de crédit s'accroître de façon notable depuis le *Rapport* d'octobre.
- Les perspectives de croissance économique aux États-Unis sont aujourd'hui nettement plus sombres.
- Le rythme de progression de l'économie canadienne en 2008 sera plus faible que prévu en octobre dernier.
- L'économie continue d'opérer au-dessus de sa capacité de production. Les effets de la détérioration des perspectives économiques aux États-Unis contribueront à accentuer les pressions à la baisse exercées sur la croissance des exportations. Toutefois, la demande intérieure devrait demeurer robuste.
- L'inflation est inférieure aux projections énoncées dans le *Rapport* d'octobre, en raison surtout de l'intensification des pressions concurrentielles dans le secteur du commerce de détail attribuable à l'appréciation du dollar canadien. Tant le taux d'augmentation de l'indice de référence que celui de l'IPC global devraient glisser sous 1,5 % d'ici le milieu de 2008.
- Il faudra probablement encore augmenter le degré de détente monétaire dans un proche avenir.

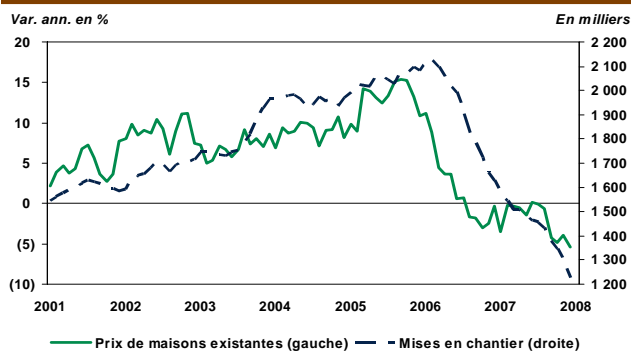
COMMENTAIRES

La BdC s'est montrée réservée avec la diminution de 25 points de base de son taux directeur décrétée mardi. Toutefois, ses prévisions économiques de court terme portent à croire que le rythme d'assouplissement monétaire s'accélérera au cours des prochains mois. Évidemment, la baisse surprise de 75 points de base de la Réserve fédérale américaine, mardi matin, et la probabilité élevée de 50 points additionnels, mardi prochain, seront d'une grande influence sur les décisions à venir de la BdC.

À notre avis, toutefois, c'est la prépondérance des risques baissiers qui incitera la BdC à diminuer ses taux directeurs à un niveau plus faible et plus rapide que ce que nous anticipions préalablement.

La BdC a apporté des changements relativement importants à son scénario économique. Aux États-Unis, le recul du marché immobilier est plus prononcé que prévu (graphique 1). La baisse de la valeur des logements et le resserrement des conditions de crédit devraient modérer davantage la progression de la demande intérieure.

Graphique 1 – La situation du marché immobilier américain se détériore fortement



Sources : U.S. Census Bureau et Desjardins, Études économiques

Ainsi, le PIB réel américain pourrait ne croître que de 1,5 % en 2008, ce qui implique une augmentation annualisée moyenne de seulement 0,5 % au cours des deux premiers trimestres de l'année. Ce scénario n'est donc pas très loin d'une récession de l'économie américaine, qui correspond selon la définition usuelle à deux trimestres négatifs consécutifs.

Au Canada, le ralentissement plus prononcé que prévu de l'économie américaine aura évidemment des incidences

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur et économiste en chef adjoint

Mathieu D'Anjou
Économiste

Benoit P. Durocher
Économiste senior

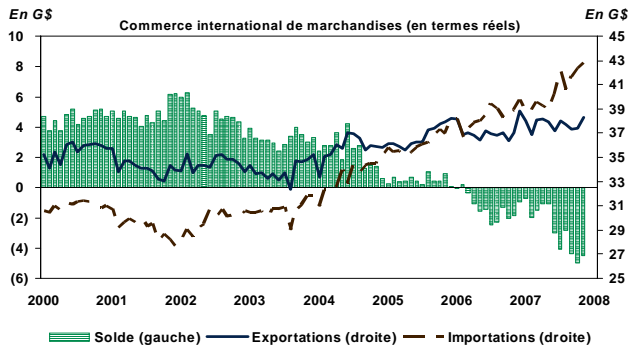
Martin Lefebvre
Économiste senior

Hendrix Vachon
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

importantes sur le commerce extérieur. Les difficultés des exportations canadiennes pourraient donc être plus accentuées qu'anticipé initialement (graphique 2).

Graphique 2 – Les difficultés des exportations canadiennes sont accentuées par le ralentissement de l'économie américaine



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Même si la BdC demeure d'avis que la demande intérieure demeurera relativement robuste, l'assombrissement des perspectives concernant le commerce extérieur amène une révision à la baisse de son scénario pour le PIB réel. Il est donc prévu que ce dernier augmentera de 1,8 % en 2008 et de 2,8 % en 2009 (tableau 1). Rappelons que le scénario d'octobre des autorités monétaires tablait sur une croissance économique de 2,3 % en 2008.

Tableau 1 – Scénario économique de la Banque du Canada

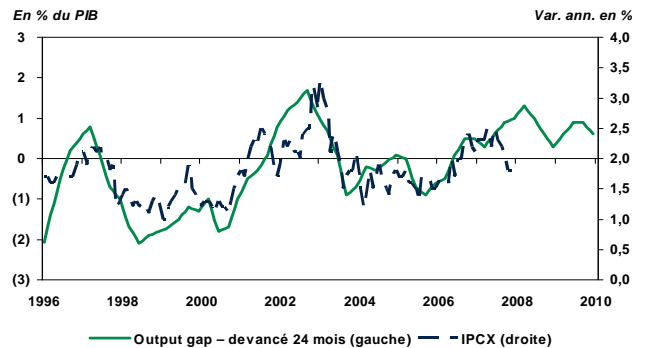
Croissance annuelle du PIB réel (en %)				
	2006	2007p	2008p	2009p
Canada	2,8	2,6	1,8	2,8
États-Unis	2,9	2,2	1,5	2,5
Union européenne	2,9	2,7	1,8	1,9
Japon	2,4	1,9	1,6	1,8
Chine et ENI* d'Asie	10,0	10,1	9,3	7,9
Monde	5,4	5,3	4,6	4,3

Résumé des projections pour le scénario canadien						
	2007		2008			2009
	T3	T4	T1	T2	T3 & T4	
PIB réel (var. trim. ann. en %)	2,9	1,5	0,6	2,0	2,3	3,2
IPC global (var. ann. en %)	2,2	2,4	1,7	1,4	1,5	1,9
IPCX (var. ann. en %)	2,2	1,6	1,4	1,3	1,6	1,9

* Economie nouvellement industrialisée.
p : prévisions
Source : Banque du Canada

Pour le moment, rien n'empêche la BdC de procéder à des baisses de taux plus musclées. Certes, il subsiste certaines pressions inflationnistes : l'économie opère encore au-dessus de son potentiel de production (graphique 3), les conditions prévalant sur le marché du travail demeurent serrées et les salaires réels sont en hausse. Toutefois, les révisions à la baisse sur la croissance devraient apporter une offre légèrement excédentaire dès le deuxième trimestre de 2008.

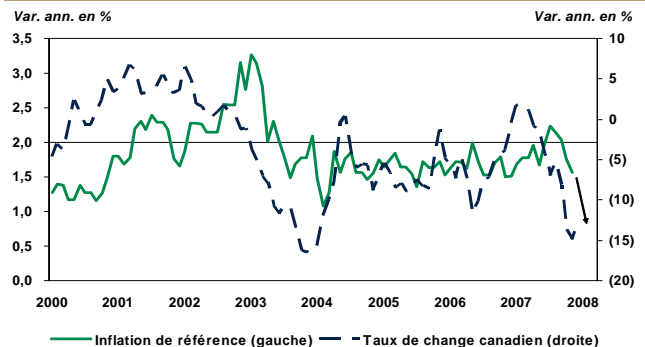
Graphique 3 – Les pressions inflationnistes sous-jacentes à la bonne tenue de la demande intérieure canadienne...



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Par ailleurs, l'accentuation des pressions concurrentielles liées à la vitalité du huard devrait permettre de contrebalancer les risques inflationnistes découlant de la bonne tenue de l'économie intérieure (graphique 4).

Graphique 4 – ... devraient être contrebalancés par l'accentuation des pressions concurrentielles découlant de la vitalité du huard



Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Par conséquent, l'inflation totale et de référence retrairont à près de 1,5 % d'ici la mi-2008, laissant à la BdC la marge de manœuvre nécessaire pour abaisser davantage ses taux d'intérêt afin de limiter les risques d'un ralentissement plus marqué.

Implications : À la lumière des informations les plus récentes, nous sommes maintenant d'avis que les taux d'intérêt seront abaissés à 3,0 % au cours des trois prochaines réunions, dont une baisse de 50 points de base dès la réunion du mois de mars.

Benoit P. Durocher
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste senior