



BANQUE DU CANADA

10 juin 2008

Fin prématurée de l'assouplissement monétaire au pays

SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- Le taux cible du financement à un jour est inchangé, à 3,00 %.
- La résultante des risques entourant la projection de la BdC publiée en avril au sujet de l'inflation au Canada s'est inscrite légèrement en hausse. Si les prix de l'énergie demeurent à leurs niveaux actuels, l'inflation mesurée par l'IPC global se hissera au-dessus de 3 % plus tard cette année. Cependant, vu la présence de capacités excédentaires dans l'économie canadienne, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait rester sous les 2 % jusqu'à la fin de 2009.
- Le risque que la croissance potentielle soit plus faible qu'escompté persiste.
- Compte tenu du recul du PIB au premier trimestre, on estime que l'économie canadienne affiche maintenant une offre excédentaire, qui devrait augmenter au cours de l'année.
- Dans ce contexte, la BdC juge maintenant que le degré de détente monétaire en place est approprié pour restaurer l'équilibre entre l'offre et la demande globales et atteindre la cible d'inflation de 2 %.

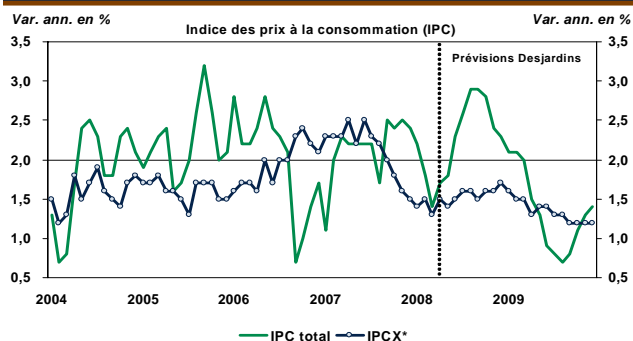
COMMENTAIRES

Dans un geste largement inattendu, la BdC a maintenu son taux directeur à 3,0 % ce matin. Après deux baisses consécutives de 50 points de base en mars et en avril, nous nous attendions à ce qu'elle ralentisse le rythme d'assouplissement de la politique monétaire canadienne à 25 points de base, et ramène le biais au neutre.

Une autre baisse de taux nous paraissait essentielle. Après la contraction de l'activité économique au premier trimestre, rien n'indique que la croissance économique va rebondir significativement au cours du printemps. En particulier, les résultats du commerce international de marchandises d'avril montrent que le secteur extérieur canadien reste vulnérable au ralentissement économique américain et à la vitalité du huard. Par ailleurs, bien que les tensions financières se soient largement dissipées depuis la mi-mars et que les risques d'une détérioration majeure du contexte économique et financier soient maintenant écartés, il reste encore beaucoup d'incertitudes, notamment en ce qui a trait à l'impact du resserrement des conditions de crédit des banques commerciales sur les dépenses de consommation.

La récente tournure inflationniste, avec la persistance des prix élevés du pétrole et de certains aliments, a probablement amené la BdC à la prudence. Toutefois, de son aveu, les capacités excédentaires de l'économie canadienne vont maintenir l'inflation tendancielle sous les 2,0 % jusqu'à la fin de 2009, une situation qui concorde avec nos propres estimations.

L'inflation tendancielle est contenue, mais les prix élevés du pétrole semblent inquiéter la Banque du Canada



* Indice qui exclut huit des éléments les plus volatils et les effets de changements de taxes indirectes.
Sources : Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Avec la Réserve fédérale indiquant clairement qu'elle entend demeurer sur les lignes de côté au cours des prochains mois, une baisse de 25 points de base au Canada aurait pu permettre de ramener l'écart entre les taux directeurs canadien et américain à 75 points de base. Cela aurait eu pour effet de limiter la pression haussière sur le huard, une des sources principales du ralentissement économique actuel.

Implications : La décision de maintenir la *statu quo* ce matin cache peut-être des préoccupations plus grandes face à l'inflation que la BdC ne le laisse paraître. À notre avis, toutefois, il en faudra plus pour que la BdC emboîte le pas aux autres argentiers de la planète et signale la possibilité de relever les taux d'intérêt. L'avenue la plus probable s'annonce une longue période de *statu quo*.

Martin Lefebvre
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Martin Lefebvre
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste

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

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE DU CANADA
 10 JUIN 2008**


[...] Depuis la parution du *Rapport sur la politique monétaire* d'avril, l'évolution de la situation économique a concordé généralement avec les attentes. Toutefois, la résultante des risques entourant la projection de la Banque publiée en avril au sujet de l'inflation au Canada s'est inscrite légèrement en hausse. Bien que la composition de la croissance aux États-Unis ne favorise pas la demande de biens et de services canadiens, dans l'ensemble l'expansion à l'échelle mondiale est plus vigoureuse et les prix des matières premières beaucoup plus élevés que prévu. Parallèlement, bon nombre des risques à la baisse liés à l'inflation dont on a fait état dans la livraison d'avril du *Rapport* se sont atténués, tandis que les conditions du crédit ont évolué conformément aux attentes. Le risque que la croissance potentielle soit plus faible qu'escompté persiste.

Compte tenu du recul du PIB au premier trimestre, on estime que l'économie canadienne affiche maintenant une offre excédentaire, qui devrait augmenter au cours de l'année. Tout comme dans le *Rapport* d'avril, la Banque s'attend encore à ce que la croissance reprenne cette année et s'accélère en 2009, en partie grâce au raffermissement de la demande américaine et à la détente monétaire au Canada.

Si les prix de l'énergie demeurent à leurs niveaux actuels, l'inflation mesurée par l'IPC global se hissera au-dessus de 3 % plus tard cette année. Cependant, vu la présence de capacités excédentaires dans l'économie canadienne, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait rester sous les 2 % jusqu'à la fin de 2009. Le taux d'accroissement de l'IPC global et celui de l'indice de référence devraient converger vers 2 % en 2010 à mesure que l'équilibre se rétablira au sein de l'économie.

Dans ce contexte, la Banque juge maintenant que le degré de détente monétaire en place est approprié pour restaurer l'équilibre entre l'offre et la demande globales et atteindre la cible d'inflation de 2 %. Des risques importants, tant à la baisse qu'à la hausse, continuent de peser sur l'inflation au Canada, et la Banque les suivra de près.

**Tableau 1
 Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Mars 2008			
14	Banque du Mexique	s.q.	7,50
18	Réserve fédérale américaine	-75 p.b.	2,25
10	Banque de réserve d'Australie	s.q.	7,25
Avril 2008			
8	Banque du Japon	s.q.	0,50
10	Banque d'Angleterre	-25 p.b.	5,00
10	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
16	Banque du Brésil	+50 p.b.	11,75
18	Banque du Mexique	s.q.	7,50
22	Banque du Canada	-50 p.b.	3,00
23	Banque de Norvège	+25 p.b.	5,50
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
23	Banque de Suède	s.q.	4,25
29	Banque du Japon	s.q.	0,50
30	Réserve fédérale américaine	-25 p.b.	2,00
Mai 2008			
6	Banque de réserve d'Australie	s.q.	7,25
8	Banque d'Angleterre	s.q.	5,00
8	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
16	Banque du Mexique	s.q.	7,50
19	Banque du Japon	s.q.	0,50
28	Banque de Norvège	s.q.	5,50
Juin 2008			
3	Banque de réserve d'Australie	s.q.	7,25
4	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	8,25
4	Banque du Brésil	+50 p.b.	12,25
5	Banque d'Angleterre	s.q.	5,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	4,00
10	Banque du Canada	s.q.	3,00

s.q. : *statu quo*; p.b. : points de base
 Source : Desjardins, Études économiques

**Tableau 2
 Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
Juin 2008	
12	Banque du Japon
19	Banque nationale suisse
20	Banque du Mexique
25	Banque de Norvège
25	Réserve fédérale américaine
Juillet 2008	
1	Banque de réserve d'Australie
3	Banque centrale européenne
3	Banque de Suède
10	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon
15	Banque du Canada
18	Banque du Mexique
23	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
23	Banque du Brésil
Août 2008	
5	Banque de réserve d'Australie
5	Réserve fédérale américaine
7	Banque d'Angleterre
13	Banque de Norvège
15	Banque du Mexique
18	Banque du Japon
Septembre 2008	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque du Canada
4	Banque d'Angleterre
4	Banque centrale européenne
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque du Brésil

Source : Desjardins, Études économiques