

21 avril 2009

BANQUE DU CANADA

Le taux directeur sera maintenu à 0,25 % jusqu'à la mi-2010 La Banque a-t-elle amorcé une politique d'assouplissement quantitatif?

SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- Le taux cible du financement à un jour diminue de 25 points de base, pour s'établir à 0,25 %. Il demeurera au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte.
- Le taux de rémunération des dépôts détenus par les institutions financières à la BdC demeure inchangé à 0,25 % et constitue le seuil minimum du taux du financement à un jour.
- La récession au Canada sera plus profonde qu'anticipé, et l'économie devrait se contracter de 3,0 % en 2009. La BdC s'attend maintenant à ce que la reprise soit retardée jusqu'au quatrième trimestre et qu'elle soit plus graduelle. Elle estime que l'économie progressera de 2,5 % en 2010 et de 4,7 % en 2011 et qu'elle atteindra son plein potentiel au troisième trimestre de 2011.
- L'inflation mesurée par l'indice de référence diminuera tout au long de 2009 et remontera progressivement pour atteindre la cible de 2 % au troisième trimestre de 2011, alors que se rétablira l'équilibre entre l'offre et la demande globales. Le taux d'accroissement de l'indice total des prix à la consommation (IPC) devrait toucher un creux de -0,8 % au troisième trimestre de 2009 et regagner la cible au troisième trimestre de 2011.

COMMENTAIRES

Ce matin, la BdC a décidé de desserrer d'un dernier tour sa politique monétaire en abaissant son taux directeur de 25 points de base, à un creux historique de 0,25 %. Plus de la moitié des prévisionnistes du secteur privé s'attendaient à ce que les taux demeurent inchangés.

Il faut dire que l'effet d'une baisse additionnelle des taux d'intérêt paraît marginal et risque de causer plus de mal que de bien au sens où les taux de dépôt des institutions financières sont déjà près de 0 % et, par conséquent, toute diminution des taux de prêt viendrait affaiblir leur santé financière.

Avec l'engagement de maintenir le taux à 0,25 % jusqu'au deuxième trimestre de 2010, la BdC cherche à assurer que les taux de long terme demeureront faibles, une condition nécessaire pour relancer l'économie.

Toutefois, bien que cette dernière ait révisé considérablement ses scénarios de croissance et d'inflation à la baisse, il semble que l'assouplissement monétaire devra être poursuivi au cours des prochains mois. À cet effet, la BdC a annoncé qu'elle allongera les échéances de ses prises en pension jusqu'à 12 mois, mais les risques restent orientés à la baisse et militent en faveur de mesures encore plus musclées.

Nos estimations de croissance de l'économie canadienne (similaires à la BdC pour 2009, mais plus négatives pour 2010) sont compatibles avec un creusement significatif de l'*output gap* qui pourrait atteindre près de 6 % à la fin de 2009 et que sera difficilement résorbé au cours des prochaines années. Cette offre excédentaire continuera d'exercer des pressions baissières sur les prix et, bien que nous n'anticipions pas de déflation hors énergie, il y a un risque important que la cible d'inflation ne soit pas atteinte à moyen terme.

Dans ces conditions, il faut voir le changement du cadre opérationnel de la BdC, avec le maintien du taux de dépôt à 0,25 %, comme l'ouverture envers des mesures quantitatives visant à accroître les réserves bancaires. Dans un premier temps, la BdC cherchera à viser un niveau de réserve de 3 G\$ pour amener les taux à s'établir à la limite inférieure de la fourchette. Les institutions financières se retrouvant ainsi avec des liquidités excédentaires pourraient être incitées à accroître le crédit à la consommation et aux entreprises.

Implications : La politique monétaire traditionnelle ayant atteint un seuil, la voie est maintenant ouverte à l'assouplissement quantitatif. La BdC semble chercher à se donner du temps, mais les risques que l'inflation évolue considérablement sous la cible de 2 % au cours des prochains mois signalent que le travail de la BdC n'est pas terminé. Le *Rapport sur la politique monétaire* de jeudi nous en dira peut-être plus long.

Martin Lefebvre
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

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


« [...] La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle abaisse le taux cible du financement à un jour de un quart de point de pourcentage pour le ramener à 1/4 %, qu'elle estime être la valeur plancher de ce taux [...] La Banque s'attend maintenant à ce que la reprise soit retardée jusqu'au quatrième trimestre et soit plus graduelle. Elle estime que l'économie progressera de 2,5 % en 2010 et de 4,7 % en 2011 et atteindra son plein potentiel au troisième trimestre de 2011. Compte tenu de l'importante restructuration en cours dans plusieurs secteurs, le taux de croissance de la production potentielle a été revu à la baisse [...] La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence diminuera tout au long de 2009 et remontera progressivement pour atteindre la cible de 2 % au troisième trimestre de 2011, alors que se rétablira l'équilibre entre l'offre et la demande globales [...] les risques à la baisse entourant sa projection en matière d'inflation sont légèrement prépondérants dans l'ensemble [...] Le taux cible du financement à un jour étant maintenant fixé à sa valeur plancher, il y a lieu de fournir des indications plus explicites qu'à l'accoutumée quant à sa trajectoire future de façon à influencer sur les taux d'intérêt à plus long terme. Sous réserve des perspectives concernant l'inflation, le taux cible du financement à un jour devrait demeurer au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte. La Banque continuera de fournir de telles indications aux dates d'annonce préétablies aussi longtemps que le taux directeur demeurera à sa valeur plancher [...] La Banque conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt, conformément au cadre qui sera exposé dans la livraison du *Rapport sur la politique monétaire* à paraître le 23 avril. »

Tableau 1
Calendrier et taux directeurs

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Février 2009			
3	Banque de réserve d'Australie	-100 p.b.	3,25
4	Banque de Norvège	-50 p.b.	2,50
5	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	1,00
5	Banque centrale européenne	s.q.	2,00
11	Banque de Suède	-100 p.b.	1,00
18	Banque du Japon	s.q.	0,10
20	Banque du Mexique	-25 p.b.	7,50
Mars 2009			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,25
3	Banque du Canada	-50 p.b.	0,50
5	Banque d'Angleterre	-50 p.b.	0,50
5	Banque centrale européenne	-50 p.b.	1,50
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	3,00
11	Banque du Brésil	-150 p.b.	11,25
12	Banque nationale suisse	-25 p.b.	0,25
17	Banque du Japon	s.q.	0,10
18	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
20	Banque du Mexique	-75 p.b.	6,75
25	Banque de Norvège	-50 p.b.	2,00
Avril 2009			
2	Banque centrale européenne	-25 p.b.	1,25
6	Banque du Japon	s.q.	0,10
7	Banque de réserve d'Australie	-25 p.b.	3,00
9	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
17	Banque du Mexique	-75 p.b.	6,00
21	Banque de Suède	-50 p.b.	0,50
21	Banque du Canada	-25 p.b.	0,25

Tableau 2
Calendrier à venir

Date	Banque centrale
Avril 2009	
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
29	Banque du Brésil
29	Banque du Japon
29	Réserve fédérale
Mai 2009	
5	Banque de réserve d'Australie
6	Banque de Norvège
7	Banque d'Angleterre
7	Banque centrale européenne
15	Banque du Mexique
21	Banque du Japon
Juin 2009	
2	Banque de réserve d'Australie
4	Banque d'Angleterre
4	Banque centrale européenne
4	Banque du Canada
10	Banque du Brésil
11	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
15	Banque du Japon
17	Banque de Norvège
18	Banque nationale suisse
19	Banque du Mexique
24	Réserve fédérale
Juillet 2009	
2	Banque centrale européenne
2	Banque de Suède
7	Banque de réserve d'Australie
9	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon

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

Source : Desjardins, Études économiques