

BANQUE DU CANADA

Rapport sur la politique monétaire : la BdC prévoit maintenant une récession plus sévère... mais demeure optimiste quant à la reprise **La projection d'inflation porte à croire que la cible pourrait être atteinte sans recourir à des mesures d'assouplissement quantitatif**

SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- La récession qui a frappé l'économie mondiale s'est intensifiée et est devenue plus synchronisée depuis la parution de la *Mise à jour* du *Rapport sur la politique monétaire* en janvier dernier.
- La détérioration des conditions de crédit s'est rapidement propagée par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers et de la confiance. Par conséquent, la récession au Canada sera plus profonde qu'anticipé.
- La reprise économique devrait toutefois être soutenue par plusieurs facteurs, dont la rapidité et l'ampleur des mesures de politique monétaire, le fonctionnement relativement efficace du système financier canadien, l'amélioration graduelle des conditions financières, la dépréciation passée du huard, les mesures de relance budgétaire, la remontée progressive de la demande extérieure, la solidité du bilan des banques, des ménages et des entreprises ainsi que la fin de l'ajustement des stocks.
- Ainsi, la BdC prévoit une diminution du PIB réel de 3,0 % cette année, suivie d'une hausse de 2,5 % l'an prochain et de 4,7 % en 2011.
- Les taux d'augmentation annuels de l'indice de référence et de l'indice total des prix à la consommation (IPC) devraient remonter progressivement et atteindre 2 % au troisième trimestre de 2011.
- Le taux cible du financement à un jour s'établit maintenant à 0,25 %. Il demeurera à ce niveau jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte.

COMMENTAIRES

Nous avons longuement critiqué le scénario économique établi par la BdC en janvier dernier, que nous jugions beaucoup trop optimiste. Avec la mise à jour de leurs prévisions présentée aujourd'hui, les autorités monétaires ont retiré leurs lunettes roses, du moins en partie, et elles prévoient maintenant une récession d'une amplitude similaire à notre scénario économique. Ainsi, le PIB réel canadien devrait chuter d'environ 3 % en 2009 avec, entre autres, une

réduction record au premier trimestre (-7,3 %). La BdC demeure néanmoins relativement optimiste quant à la reprise économique. M. Carney et ses collègues prévoient que le PIB réel canadien augmentera de 2,5 % en 2010, soit une progression près de deux fois plus importante que notre prévision et que celle du Fonds monétaire international (FMI).

Des ajustements profonds sont pourtant en cours au sein de l'économie canadienne (restructuration de l'industrie de l'automobile, difficultés de l'industrie forestière, hausse du taux d'épargne des ménages, diminution des prix de l'immobilier, consolidation des marchés financiers, etc.), ce qui réduit significativement le potentiel de croissance de la production. Selon les estimations de la BdC, la progression de la production potentielle sera de 1,2 % cette année, de 1,5 % en 2010 et de 1,9 % en 2011. Or, pour parvenir à une croissance économique de 2,5 % en 2010 comme le prévoit la BdC, il faudra que le PIB réel augmente en moyenne d'environ 4 % par trimestre tout au long de l'année, soit un rythme largement supérieur au potentiel (1,5 %). Un tel écart est

Comparaisons des prévisions économiques

		2008	2009p	2010p	2011p
Prévisions de la BdC	PIB réel	0,5 %	-3,0 %	2,5 %	4,7 %
	Taux d'inflation total*	2,3 %	0,3 %	1,7 %	1,9 %
Prévisions de Desjardins	PIB réel	0,5 %	-3,0 %	1,4 %	3,0 %
	Taux d'inflation total	2,3 %	-0,1 %	1,3 %	2,5 %
Prévisions du FMI	PIB réel	0,5 %	-2,5 %	1,2 %	n.d.
	Taux d'inflation total	2,3 %	0,0 %	0,5 %	n.d.

* Projections à partir des prévisions trimestrielles et semestrielles; p : prévisions; n.d. : non disponible.
Sources : Banque du Canada, Fonds monétaire international et Desjardins, Études économiques

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

généralement associé à une reprise économique très vigoureuse. Or, compte tenu des difficultés de l'économie mondiale et des problèmes persistants au sein des marchés financiers, la plupart des prévisionnistes sont plutôt d'avis que la reprise économique sera modérée au sein des pays industrialisés.

Quant aux perspectives concernant l'inflation, les projections des autorités monétaires nous paraissent réalistes. À notre avis, l'ampleur de la déflation attendue en 2009 pourrait toutefois être légèrement plus accentuée. Selon la BdC, la variation annuelle de l'IPC total pourrait atteindre un creux de -0,8 % au troisième trimestre de 2009. Or, les effets de la baisse des prix de l'énergie et de la sous-utilisation des capacités de production pourraient entraîner la variation annuelle de l'IPC total sous la barre de -1 %. Cette déflation ne devrait toutefois être qu'un phénomène temporaire, et un retour vers la fourchette cible est attendu en 2010.

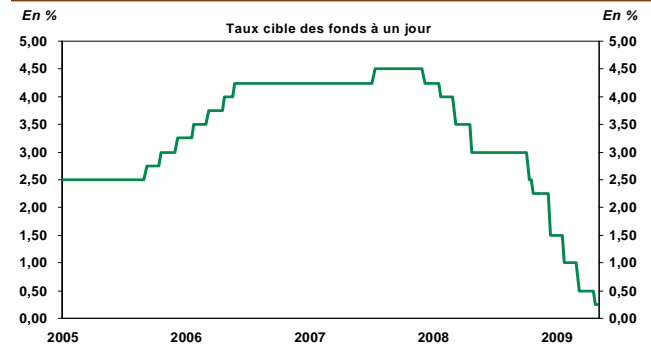
Le cadre de mise en œuvre de la politique monétaire a eu l'effet d'un pétard mouillé sur les marchés financiers. Certes, la BdC a révisé son scénario de croissance économique à la baisse, mais il semble qu'en raison de ses prévisions de reprise pour la fin de 2009 et, plus particulièrement, en 2010, elle demeure hésitante à faire un pas de plus dans l'assouplissement des conditions monétaires au pays.

En fait, les autorités monétaires continuent d'y aller étape par étape. Le taux d'intérêt directeur ayant atteint un seuil de 0,25 % mardi, la BdC a fait un autre pas dans l'élaboration de sa politique monétaire en précisant qu'elle s'engageait à le maintenir à ce niveau jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010. Ainsi, la BdC espère que les taux d'intérêt de plus longues échéances, qui représentent des moyennes des taux à court terme actuels et attendus (augmentés de primes de terme), diminueront sur l'ensemble de la courbe des taux d'intérêt.

Notre scénario économique montre toutefois que des actions plus musclées devront être entreprises le plus rapidement possible pour limiter l'incidence du recul de l'activité économique sur l'inflation sous-jacente. Comme la BdC a révisé le potentiel de croissance de l'économie à la baisse, une progression moins rapide sera nécessaire pour que le niveau de production excédentaire se résorbe, mais il serait surprenant que cela se réalise avant, au mieux, 2011. Par conséquent, elle devra tôt ou tard se résigner à recourir à des outils « quantitatifs » non traditionnels.

Pour le moment, les autorités monétaires nous ont uniquement fourni leur cadre de mise en œuvre. La BdC ne précise pas quel type d'actifs ou de financement elle entend privilégier. Les interventions de la BdC dépendront des effets qu'elles

Les taux directeurs ont atteint un niveau plancher



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

auront sur les taux d'intérêt relatifs aux prêts des ménages (puisque les dépenses de ces derniers représentent une part importante de l'économie), de la mesure dans laquelle ces interventions contribueront à lever les contraintes sur les marchés du crédit et de la réaction du taux de change au recul du rendement des titres libellés dans la monnaie nationale.

Les principes suivants guideront les actions de la BdC : l'accent sera mis sur l'atteinte de la cible de l'inflation; les mesures adoptées devront être le plus neutres possible de façon à limiter les risques de distorsions dans certains marchés; et la BdC devra limiter au maximum les risques opérationnels.

En ramenant la cible inférieure de la fourchette opérationnelle au taux d'intérêt ciblé au jour le jour, la BdC s'est donné les outils nécessaires pour, techniquement, amorcer une politique d'assouplissement quantitatif. De cette façon, elle pourra, au besoin, gonfler les actifs de son bilan par la création de réserves bancaires. Il semble toutefois que cela ne se fera qu'à moins d'une détérioration additionnelle du scénario économique de la BdC.

Benoit P. Durocher
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal