

4 juin 2009

## BANQUE DU CANADA

### Le taux directeur maintenu à 0,25 % : pas de stimuli additionnels en vue à court terme

#### SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

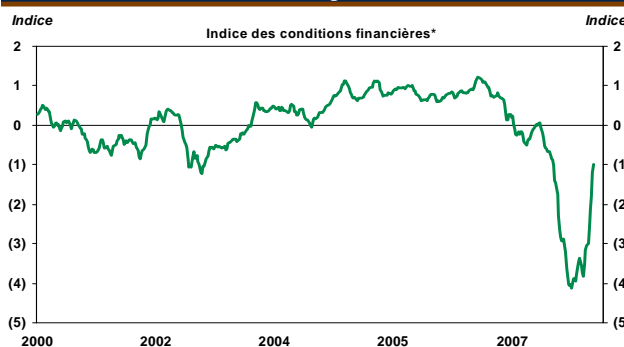
- Le taux cible du financement à un jour est maintenu au seuil de 0,25 %. Il demeurera au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte.
- L'écart de production déjà important continuera à se creuser jusqu'au troisième trimestre, ce qui exercera une pression à la baisse sur l'inflation.
- Les conditions financières et les cours des produits de base se sont nettement améliorés, et la confiance des ménages et des entreprises s'est légèrement redressée. Toutefois, si l'appréciation du dollar canadien devait persister, elle pourrait neutraliser entièrement ces facteurs positifs.
- Les perspectives sont entachées d'une incertitude considérable. Du fait que le taux directeur s'établit à sa valeur plancher, les risques à la baisse entourant sa projection liée à l'inflation restent légèrement prépondérants dans l'ensemble.

#### COMMENTAIRES

Sans surprise, la BdC a laissé son taux d'intérêt directeur à 0,25 % ce matin. Il faut dire qu'après qu'elle s'est engagée à le maintenir à ce niveau jusqu'en juin 2010 lors de la réunion d'avril, toute autre décision aurait été controversée. En affirmant qu'elle conserve une flexibilité considérable dans la gestion de sa politique monétaire, la BdC garde la porte ouverte à des mesures de crédit et d'assouplissement quantitatif advenant un choc additionnel. Toutefois, avec l'amélioration récente des conditions économiques et financières, le recours à des stimuli additionnels non conventionnels aurait été mal avisé, et la BdC a préféré jager l'effet de ses politiques déjà en place.

Cependant, l'économie demeure mal en point et continue à nécessiter une bonne dose de stimuli monétaires. Certes, le pire de la tempête est vraisemblablement maintenant derrière nous, et le cycle économique approche un point de retournement. Toutefois, à court terme, les perspectives restent imprégnées de nombreux risques. L'inflation de base (qui exclut les aliments et l'énergie) s'est montrée résiliente au cours des derniers mois, mais le creusement considérable

#### Les conditions financières continuent à s'améliorer grandement



\* Basé sur les écarts de taux d'intérêt, le marché monétaire, la Bourse, et normalisé à 0.  
Sources : Bloomberg et Desjardins, Études économiques

de l'*output gap* exercera des pressions baissières sur l'inflation sous-jacente, selon nous, bien au-delà de ce à quoi s'attend la BdC. Cette dernière a revu à la baisse le potentiel de croissance au pays pour 2009 et 2010, mais, dans l'optique d'une reprise mondiale modeste, l'écart entre l'économie canadienne et le niveau potentiel de production se refermera, au mieux, en 2013. L'autre point litigieux est l'appréciation fulgurante du dollar canadien qui a gagné près de 14 % depuis la parution du *Rapport sur la politique monétaire* d'avril. La BdC ayant fait ses projections de croissance et d'inflation à partir d'un huard à un niveau clairement inférieur, cela constitue un risque additionnel qu'elle doit revoir ses projections au cours des prochains mois.

**Implications :** Les risques que l'inflation évolue considérablement sous la cible de 2 % au cours des prochains mois signalent que l'assouplissement de la politique de la BdC n'est peut-être pas terminé. Toutefois, à court terme, cette dernière demeurera prudente, et il faudra un choc additionnel avant de la voir utiliser les outils moins conventionnels qui composent son arsenal monétaire.

**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](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE DU CANADA**

« [...] L'information reçue depuis la parution du Rapport sur la politique monétaire en avril est largement conforme aux vues de la Banque concernant les perspectives à moyen terme en matière de production et d'inflation au Canada. Une restructuration majeure est en cours dans un certain nombre de secteurs de l'économie. L'écart de production déjà important continuera à se creuser jusqu'au troisième trimestre, ce qui exercera une pression à la baisse sur l'inflation. La Banque prévoit toujours que la reprise à l'échelle du globe et au Canada sera plus modeste que de coutume.

Ces dernières semaines, les conditions financières et les cours des produits de base se sont nettement améliorés et la confiance des ménages et des entreprises s'est légèrement redressée. Si l'appréciation du dollar canadien à une cadence sans précédent (laquelle découle à la fois du renchérissement des produits de base et de la faiblesse généralisée de la devise américaine) devait persister, elle pourrait neutraliser entièrement ces facteurs positifs.

Les perspectives sont entachées d'une incertitude considérable. Bien que les risques macroéconomiques sous-jacents soient relativement équilibrés, la Banque juge que, du fait que le taux directeur s'établit à sa valeur plancher, les risques à la baisse entourant sa projection liée à l'inflation restent légèrement prépondérants dans l'ensemble. 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 conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt, conformément au cadre exposé dans la livraison d'avril du Rapport sur la politique monétaire. »

**Tableau 1  
Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
<b>Mars 2009</b>			
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
<b>Avril 2009</b>			
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
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	-50 p.b.	2,50
29	Banque du Brésil	-100 p.b.	10,25
29	Banque du Japon	s.q.	0,10
29	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
<b>Mai 2009</b>			
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
6	Banque de Norvège	-50 p.b.	1,50
7	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
7	Banque centrale européenne	-25 p.b.	1,00
15	Banque du Mexique	-75 p.b.	5,25
21	Banque du Japon	s.q.	0,10
<b>Juin 2009</b>			
2	Banque de réserve d'Australie	s.q.	3,00
4	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
4	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
4	Banque du Canada	s.q.	0,25

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

**Tableau 2  
Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
<b>Juin 2009</b>	
10	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
10	Banque du Brésil
15	Banque du Japon
17	Banque de Norvège
18	Banque nationale suisse
19	Banque du Mexique
24	Réserve fédérale
<b>Juillet 2009</b>	
2	Banque centrale européenne
2	Banque de Suède
7	Banque de réserve d'Australie
9	Banque d'Angleterre
14	Banque du Japon
17	Banque du Mexique
21	Banque du Canada
22	Banque du Brésil
29	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
<b>Août 2009</b>	
4	Banque de réserve d'Australie
6	Banque d'Angleterre
6	Banque centrale européenne
10	Banque du Japon
12	Banque de Norvège
12	Réserve fédérale
21	Banque du Mexique
<b>Septembre 2009</b>	
1	Banque de réserve d'Australie
2	Banque du Brésil
3	Banque centrale européenne

Source : Desjardins, Études économiques