

## CANADA

### La Banque du Canada considère de relever sa cible d'inflation

Élément clef de la politique monétaire canadienne, la cible d'inflation de 2 %, avec sa fourchette de  $\pm 1$  %, est régulièrement réévaluée. En novembre 2011, elle a été reconduite jusqu'à l'automne 2016, ce qui n'empêche pas la Banque du Canada (BdC) d'être déjà en réflexion. Dans un discours prononcé en novembre dernier, la sous-gouverneure, Agathe Côté, a indiqué que l'expérience acquise récemment et certaines recherches donnent à penser qu'une cible supérieure à 2 % devait être considérée.<sup>1</sup> Stephen Poloz est revenu sur cette possibilité à la fin de février.<sup>2</sup> Il s'agit d'un virage à 180 degrés pour la BdC qui avait plutôt pris l'habitude de se questionner sur la possibilité d'abaisser la cible d'inflation, ou encore d'adopter un régime de ciblage du niveau des prix.

Il est généralement acquis qu'une inflation basse est aussi plus stable, ce qui génère moins d'incertitudes et de coûts pour l'économie, en plus de limiter davantage l'érosion du pouvoir d'achat. Il existe cependant des arguments contre une cible d'inflation trop basse, le principal étant la borne inférieure des taux d'intérêt. Une banque centrale peut difficilement fixer ses taux directeurs sous zéro, ce qui peut l'empêcher de stimuler suffisamment l'économie. Une cible d'inflation plus élevée permet toutefois de contourner le problème en abaissant la borne inférieure pour les taux d'intérêt réels. Rappelons ici que les taux d'intérêt réels correspondent aux taux d'intérêt nominaux moins l'inflation anticipée. Si la politique monétaire est crédible, l'inflation anticipée sera égale à la cible d'inflation.

L'utilisation d'outils monétaires non traditionnels, comme les achats massifs de titres, est une autre façon de contourner le problème de la borne inférieure. Cependant, des doutes

subsistent quant à leur efficacité. S'ils génèrent plusieurs bénéfices, d'importants coûts leur sont aussi attribuables.

Avant la crise financière de 2008-2009, le risque d'atteindre la borne inférieure était jugé très faible. C'est moins vrai aujourd'hui, d'autant plus que le taux d'intérêt neutre semble avoir considérablement baissé. Le taux neutre est le niveau que le principal taux d'intérêt directeur devrait atteindre lorsque l'économie et l'inflation sont à l'équilibre. La baisse du potentiel de croissance économique, l'assainissement des finances publiques ainsi que certains facteurs externes expliquent la diminution du taux neutre. La BdC estime que le taux neutre réel se situe aujourd'hui entre 1 % et 2 %, alors qu'il se situait entre 2,50 % et 3,50 % il y a dix ans. En augmentant la cible d'inflation, la hausse des anticipations ramènerait le taux neutre nominal près des niveaux précédents. Il serait ici question d'un écart d'environ 1,50 % et la cible d'inflation pourrait être relevée à 3,50 %.

Les dirigeants de la BdC prennent soin d'indiquer que la barre est très haute pour modifier la cible. Il faudra que les avantages dépassent manifestement les coûts pour ne pas risquer de devoir réajuster le tir plus tard. Dans ce contexte, il serait étonnant que l'ajustement soit de 1,50 %, d'autant plus que la cible canadienne deviendrait la plus élevée des pays avancés. L'Australie, la Norvège et l'Islande dominent le classement avec une cible médiane ou fixe à 2,50 %.

**Implications :** Il est probablement encore trop tôt pour miser sur une hausse de la cible d'inflation au Canada. Toutefois, la question risque de prendre de l'importance d'ici la fin de 2016. Les implications pourraient être nombreuses pour les marchés. Notamment, les taux de courtes échéances pourraient diminuer en anticipation d'un resserrement monétaire moindre à court terme, mais les taux longs s'ajusteraient éventuellement à la hausse pour refléter des anticipations d'inflation accrues. Le dollar canadien risquerait aussi d'être pénalisé alors que son pouvoir d'achat relatif diminuerait avec l'inflation plus élevée au Canada.

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

<sup>1</sup> Discours prononcé le 18 novembre 2014 par la sous-gouverneure de la BdC, Agathe Côté, devant le CFA Society Calgary en Alberta, « Le ciblage de l'inflation en période d'après-crise », [www.banqueducanada.ca/2014/11/ciblage-inflation-periode-apres-crise/](http://www.banqueducanada.ca/2014/11/ciblage-inflation-periode-apres-crise/).

<sup>2</sup> Discours prononcé le 24 février 2015 par le gouverneur de la BdC, Stephen S. Poloz, à l'Université Western en Ontario, « Leçons d'hier et d'aujourd'hui : réinventer le rôle de la banque centrale », [www.banqueducanada.ca/2015/02/lecons-hier-aujourd'hui-reinventer-role-banque-centrale/](http://www.banqueducanada.ca/2015/02/lecons-hier-aujourd'hui-reinventer-role-banque-centrale/).

**François Dupuis**  
Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste principal

**Benoît P. Durocher**  
Économiste principal

**Francis Généreux**  
Économiste principal

**Jimmy Jean**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)