

CANADA

Les taux directeurs négatifs sont possibles selon la Banque du Canada

Dans un discours prononcé hier, le gouverneur de la Banque du Canada (BdC), Stephen Poloz, a ouvert la porte à l'utilisation de taux d'intérêt directeurs négatifs. La borne inférieure du taux cible des fonds à un jour ne serait plus à 0,25 %, comme la BdC l'avait établi en 2009 durant la crise financière. Elle tournerait plutôt autour de -0,50 %. Le gouverneur a néanmoins ajouté qu'il ne croyait pas avoir à utiliser des taux aussi faibles au cours des prochaines années alors que la conjoncture économique canadienne devrait s'améliorer et que l'inflation devrait retourner durablement à sa cible vers le milieu de 2017.

Dans un *Point de vue économique* publié en juillet dernier¹, nous avons analysé la possibilité d'observer des taux d'intérêt négatifs au Canada, comme cela est actuellement le cas dans plusieurs pays européens. Nous avons notamment conclu que la situation économique canadienne ne commanderait pas encore une telle mesure. Cela dit, les risques pesant sur l'économie demeurent nombreux et on peut imaginer des scénarios où le recours à des outils de politique monétaire non traditionnels, dont des taux négatifs, deviendrait nécessaire. Le fait que le principal taux directeur de la BdC se situe à seulement 0,50 % augmente aussi les probabilités.

Stephen Poloz a pris soin de mentionner qu'il n'y a pas de séquence préétablie dans l'utilisation des outils de politique monétaire non traditionnels. Le choix d'un outil varierait selon la situation. Dans notre *Point de vue économique* publié en juillet, nous avons déterminé que les taux d'intérêt négatifs pourraient être un outil efficace pour faire déprécier le huard, mais pas pour stimuler le crédit étant donné le taux d'endettement élevé des ménages canadiens. En Europe, les taux négatifs ont servi à affaiblir les devises, mais aussi à stimuler le crédit alors que le taux d'endettement des ménages était généralement plus faible.

Dans un contexte où le dollar canadien est déjà très bas, la BdC pourrait préférer utiliser d'autres outils avant d'opter pour des taux d'intérêt négatifs. Néanmoins, si la situation économique américaine se dégradait et que le dollar américain se dépréciait, l'option des taux d'intérêt négatifs gagnerait en crédibilité. Cela pourrait aussi être le cas si le pétrole remontait assez pour faire apprécier le dollar canadien, mais pas assez pour accélérer l'économie. Notons toutefois que d'autres outils, comme les indications prospectives et les achats massifs de titres pourraient avoir une incidence sur le taux de change avec l'avantage de diminuer les risques d'affecter le fonctionnement normal du système financier.

Implications des taux directeurs négatifs : Dans l'éventualité où le taux des fonds à un jour serait abaissé à -0,50 %, il est probable que plusieurs taux du marché monétaire et obligataire traverseraient aussi en territoire négatif. Les institutions financières, les investisseurs institutionnels et les compagnies d'assurances seraient parmi les plus affectés. De plus, cela pourrait induire une course au rendement et favoriser d'autres classes d'actifs comme les actions. Il apparaît cependant beaucoup moins probable que les taux de détail offerts aux ménages iraient en territoire négatif. En Suisse, où le principal taux d'intérêt directeur a été établi à -0,75 %, seuls quelques taux offerts sur les dépôts ont été abaissés sous zéro. Il serait encore moins probable de contracter un prêt avec un taux négatif.

Dans un autre ordre d'idées, le fait que la BdC abaisse sa limite inférieure des taux directeurs augmente les chances qu'elle maintienne sa cible d'inflation à 2 %. La possibilité d'hausser la cible avait été soulevée afin de relever les anticipations d'inflation et le taux d'intérêt neutre. Cela aurait aussi permis de réduire les probabilités que les taux directeurs soient abaissés près de 0 %. Ce seuil semble maintenant moins problématique aux yeux de la BdC.

¹ Desjardins, Études économiques, *Point de vue économique*, « Taux d'intérêt négatif : le Canada restera-t-il épargné? », 9 juillet 2015, www.desjardins.com/ressources/pdf/pv150709-f.pdf?resVer=1436448617000.

Hendrix Vachon
Économiste senior

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

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

Hendrix Vachon
Économiste senior