



Peut-on relever l'inflation simplement en modifiant la cible?

Soucieuse des effets négatifs que peuvent amener des taux d'intérêt de long terme trop faibles, la Banque du Japon (BoJ) a annoncé le 21 septembre qu'elle fixera le taux des obligations japonaises de dix ans aux alentours de 0 %. *A priori*, cela donne l'impression que la BoJ recule sur ses interventions passées, mais, en même temps, elle a maintenu ses achats annuels d'actifs à hauteur de 80 000 G¥ (800 G\$ US) en plus d'augmenter sa cible d'inflation pour les prochaines années.

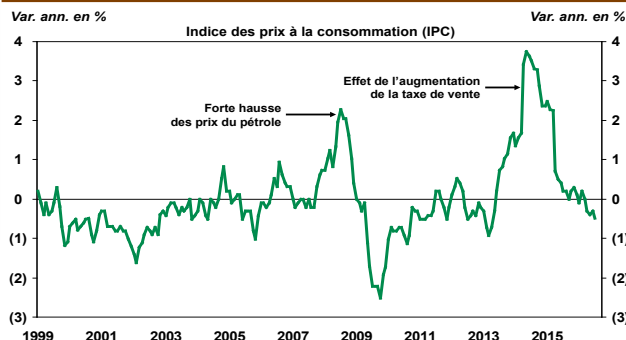
Auparavant, la BoJ visait à ramener la croissance annuelle des prix à 2 %. Maintenant, elle vise une croissance moyenne de 2 % sur l'ensemble du cycle économique. Cela signifie que plus la faiblesse de l'inflation persistera, plus la BoJ sera disposée à tolérer une inflation élevée par la suite afin d'arriver à une progression moyenne des prix de 2 % par année.

Par cette approche, la BoJ souhaite augmenter son levier sur les anticipations inflationnistes. Devant la faiblesse actuelle de l'inflation, les anticipations des Japonais devraient s'ajuster à la hausse, ce qui devrait éventuellement contribuer à accélérer la croissance des prix en conformité avec l'objectif de la banque centrale.

Cela peut sembler merveilleux en théorie, mais, en pratique, le résultat dépendra beaucoup de la crédibilité de la banque centrale, notamment dans sa capacité réelle à relever l'inflation en stimulant l'économie. Or, dans ce domaine, la BoJ n'est pas reconnue pour ses succès. Depuis 1999, l'inflation est passée significativement au-dessus de zéro à seulement deux occasions, soit en 2008, au moment où les prix du pétrole s'envolaient, et en 2014, lorsque la taxe de vente a été relevée.

La capacité d'une banque centrale à hausser l'inflation peut aussi dépendre des outils dont elle dispose et de sa marge de manœuvre. Ici encore, de sérieux doutes planent sur la BoJ qui indique vouloir augmenter la taille de son bilan jusqu'à ce que l'inflation dépasse durablement 2 %. Le problème est que la taille de son bilan prend des proportions énormes et devrait dépasser 100 % du PIB nominal japonais

On peut douter de la capacité de la Banque du Japon à relever l'inflation



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

l'an prochain. En comparaison, celui de la Réserve fédérale correspond à un peu plus de 20 % du PIB américain. Avec de telles projections, on peut se questionner sur la disponibilité future des titres à acheter par la BoJ. Cet enjeu est amplifié par la nouvelle cible sur le taux obligataire de dix ans. Pour éviter que ce taux ne diminue trop, la BoJ devra vraisemblablement limiter ses achats de titres de long terme et peut-être même en vendre.

Implications : Le manque de crédibilité de la BoJ à stimuler l'économie et à relever l'inflation laisse donc croire que la modification apportée à sa cible d'inflation aura peu d'effet. Les marchés financiers semblent d'ailleurs partager cet avis comme le montre la poursuite de l'appréciation du yen.

La BoJ devra rapidement démontrer qu'elle peut encore intervenir si elle veut augmenter son levier sur les anticipations d'inflation. À moins de tolérer un taux obligataire de dix ans plus faible, une augmentation dans le rythme des achats de titres gouvernementaux apparaît improbable. La BoJ pourrait se tourner vers d'autres types d'actifs, mais les montants en jeu resteraient marginaux. Au final, l'option d'une autre baisse du taux de dépôt apparaît comme l'issue la plus probable. Seulement, cela pourrait ne pas suffire.

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