

CANADA

La cible d'inflation est reconduite, mais la mesure de l'inflation tendancielle change

Le gouvernement canadien et la Banque du Canada (BdC) ont convenu de renouveler la cible médiane d'inflation de 2 % ainsi que sa fourchette opérationnelle de ± 1 %. Cette décision sera effective pour une autre période de cinq ans. La prochaine décision sur le renouvellement de la cible est donc prévue pour 2021.

La BdC avait laissé entendre que la cible pourrait peut-être augmenter, notamment pour compenser l'effet de la réduction du taux d'intérêt neutre. Elle avait toutefois indiqué que la barre était haute pour procéder à un tel changement.

Le taux d'intérêt neutre est le taux des fonds à un jour que l'on devrait observer lorsque l'activité économique se situe à son plein potentiel et que l'inflation se situe à sa cible, une fois les effets de tous les chocs cycliques passés. La BdC estime que ce taux se situe maintenant autour de 3,25 %, soit un recul de près de 1,5 % depuis une dizaine d'années. La diminution de la croissance moyenne de l'économie est l'une des explications de la baisse du taux neutre.

La baisse du taux neutre est contraignante pour la BdC, car cela limite sa capacité à réduire le taux des fonds à un jour pour stimuler l'économie. Néanmoins, depuis quelques années, plusieurs nouveaux outils, comme les achats massifs d'actifs et les taux d'intérêt négatifs, ont été utilisés par les banques centrales, laissant croire que la capacité d'intervention de la BdC demeure importante malgré la réduction du taux neutre. Plusieurs analyses ont démontré les bons et les mauvais côtés de ces nouveaux outils. Au final, il semblerait que le gouvernement canadien et la BdC ont jugé que les avantages de ces outils dépassaient les inconvénients.

Modifier la cible aurait également pu accroître l'incertitude à court terme. Quelle aurait été la réaction des marchés? Les taux d'intérêt de long terme se seraient-ils ajustés à la hausse pour refléter une inflation anticipée plus élevée? Au contraire, les anticipations auraient-elles pu rester inchangées, forçant la BdC à assouplir davantage sa politique

monétaire. La crédibilité à long terme de la cible d'inflation aurait également pu être menacée.

Parallèlement au renouvellement annoncé ce matin, la BdC a indiqué qu'elle cessera d'utiliser la variation de l'IPCX comme mesure privilégiée de l'inflation fondamentale. L'IPCX est la mesure des prix excluant l'effet de huit composantes volatiles, comme les prix de l'essence et de certains aliments. Elle sera remplacée par trois nouvelles mesures : l'IPC-comm, l'IPC-tronq et l'IPC-méd. L'IPC-comm est une mesure de l'inflation fondamentale qui suit les mouvements communs des prix entre les catégories du panier de l'IPC. L'IPC-tronq est une mesure qui exclut les composantes dont les taux de variation se situent dans les queues de distribution des variations de prix. Finalement, l'IPC-méd est une mesure qui correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix au cours d'un mois donné, pondérées selon les poids des composantes dans le panier de l'IPC.

Malgré ce changement, il faut bien comprendre que la cible d'inflation demeure toujours basée sur l'IPC total. Cependant, de nouvelles mesures de l'inflation fondamentale seront utilisées pour aider la BdC à suivre les tendances lourdes dans l'évolution des prix et à éclairer dans ses décisions de politique monétaire.

Implications : L'annonce d'aujourd'hui met fin au suspense entourant la possibilité d'une hausse de la cible d'inflation. La modification apportée au traitement de l'inflation fondamentale pourrait néanmoins avoir certaines répercussions. Ces indices sont beaucoup plus difficiles à communiquer et à comprendre que l'IPCX. Leurs évolutions peuvent aussi diverger, comme c'est le cas actuellement, ce qui envoie des signaux contradictoires sur les futures décisions de politique monétaire.

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