

CANADA

La force du huard compense-t-elle les faibles taux d'intérêt?

COMMENTAIRES

La Banque du Canada (BdC) a adopté un ton plus *hawkish* dans ses dernières communications, ce qui a incité des investisseurs à relever leurs attentes en matière de hausses de taux d'intérêt. Pourtant, il ne semble pas y avoir d'empressement à augmenter le loyer de l'argent, notamment si l'on se base sur les conditions monétaires.

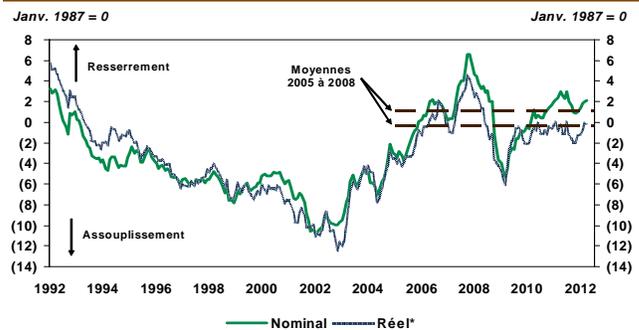
La BdC a publié jusqu'en décembre 2006 un indice permettant de suivre l'évolution des conditions monétaires au pays. Si l'indice n'est plus publié aujourd'hui, il est encore possible de l'estimer en additionnant la variation du taux d'intérêt du papier commercial à 90 jours et le tiers de la variation en pourcentage du cours du dollar canadien par rapport aux niveaux de référence de janvier 1987.

L'indice se situe actuellement légèrement au-dessus de la moyenne observée entre 2005 et 2008. L'effet assouplissant des bas taux d'intérêt est largement compensé par la vigueur du dollar canadien depuis la fin de la dernière récession. La demande intérieure canadienne bénéficie certes de conditions de crédit historiquement avantageuses, mais, en contrepartie, le secteur extérieur reste freiné par un taux de change moins compétitif. Ces forces opposées empêchent l'économie canadienne de surchauffer, et l'inflation de s'envoler.

Exprimé en termes réels, c'est-à-dire sans l'effet des variations de prix, l'indice des conditions monétaires montre un niveau d'assouplissement un peu plus élevé qu'en termes nominaux. Néanmoins, ce niveau reste comparable à la moyenne observée entre 2005 et 2008.

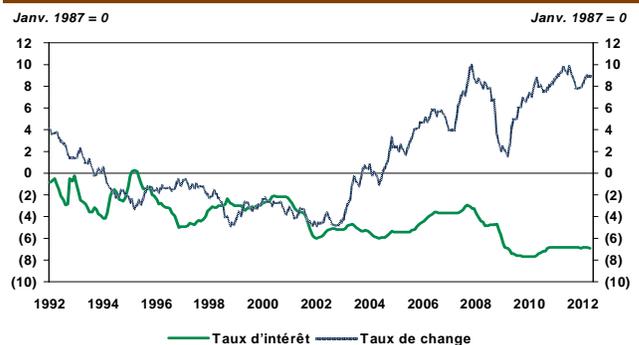
Implications : L'indice des conditions monétaires ne montre pas d'urgence à hausser les taux d'intérêt directs. Évidemment, ce n'est pas l'unique variable à considérer. L'évolution de l'économie mondiale, l'écart de production par rapport à son potentiel et l'ancrage des anticipations inflationnistes demeurent des éléments d'analyse très importants. L'indice des conditions monétaires est néanmoins une façon relativement simple de prendre en compte l'effet restrictif de la vigueur du dollar canadien sur l'économie et sur les pressions inflationnistes.

Indice des conditions monétaires au Canada



* Calculé à partir de l'indice de taux de change réel canadien publié par l'Organisation de coopération et de développement économiques.
Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Décomposition de l'indice des conditions monétaires



Sources : Datastream et Desjardins, Études économiques

Qui plus est, le taux de change canadien semble plus réactif depuis quelque temps à l'élargissement des écarts de taux d'intérêt avec les États-Unis. Un relèvement des taux d'intérêt au Canada aurait donc actuellement un effet plus significatif sur les conditions monétaires, ce qui pourrait faire hésiter davantage la BdC à précipiter son resserrement.

Hendrix Vachon
Économiste senior

François Dupuis
Vice-président et économiste en chef

Yves St-Maurice
Directeur principal et économiste en chef adjoint

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

Hélène Bégin
Économiste principale

Benoît P. Durocher
Économiste principal

Francis Généreux
Économiste principal

Hendrix Vachon
Économiste senior