

BANQUE DU CANADA

La BdC garde le cap : pas de changement avant (au moins) juin 2010

SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- Au Canada, comme prévu, la composition de la demande globale se modifie, la demande intérieure finale gagnant en importance au détriment des exportations nettes. Au troisième trimestre, ces mouvements se sont traduits par une croissance du PIB plus faible qu'escompté.
- L'inflation mesurée par l'indice de référence a été un peu plus élevée ces derniers mois que la BdC ne l'anticipait, quoique le taux d'accroissement de l'indice global des prix à la consommation (IPC) demeure près des niveaux projetés.
- La BdC s'attend encore à ce que la croissance économique s'enracine plus solidement au cours de la période de projection et que l'inflation retourne à la cible de 2 % au deuxième semestre de 2011.
- Sous réserve des perspectives concernant l'inflation, le taux cible du financement à un jour devrait demeurer au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte.

COMMENTAIRES

En dépit de l'amélioration de certaines statistiques économiques au cours des dernières semaines, la réunion de ce matin laissait peu de place à la surprise. Il était largement prévu que la BdC maintiendrait son taux directeur à 0,25 %. L'attrait se situait ainsi dans les nuances du communiqué : elles n'ont rien pour réjouir ceux en faveur d'une hausse imminente des taux d'intérêt.

La BdC maintient le cap. L'évolution de l'économie canadienne reste conforme à ses prévisions élaborées lors du *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre, dans le sens où la demande intérieure gagne en importance sur les exportations nettes. Mais avec une croissance du PIB réel de seulement 0,4 %, à rythme annualisé, au cours de l'été, les craintes de la BdC se sont concrétisées. L'effet de la vitalité du huard sur le secteur extérieur est venu contrebalancer l'amélioration de la demande intérieure. Avec le rebond enregistré en septembre, la croissance économique part avec une longueur d'avance pour le quatrième trimestre, mais il faudra surveiller de près le ressac potentiel sur l'industrie automo-

bile nord-américaine lié à la fin du programme « *Cash for Clunkers* ».

La mention d'une inflation de référence un peu plus élevée qu'anticipé ne doit pas être vue comme une source d'inquiétude de la part de la BdC. Cela relève principalement d'effets de base qui devraient se dissiper au cours des prochains mois. La vitalité du huard, jumelée aux effets retardés du creusement de l'*output gap*, continuera d'exercer des pressions baissières sur l'inflation de référence.

Dans ces conditions, c'est sans surprise que la BdC a réitéré son engagement conditionnel à maintenir son taux directeur à 0,25 % jusqu'en juin 2010. L'omission des améliorations récentes, notamment en ce qui a trait au rebond notable du marché du travail et, plus généralement, à la hausse des prix des maisons, signale que la BdC cherche à s'assurer du caractère durable de la reprise avant de modifier sa politique monétaire.

De plus, avec peu d'empressement du côté de la Réserve fédérale (Fed) pour amorcer un cycle de resserrement monétaire, la BdC devra faire attention pour ne pas envoyer trop tôt le message qu'elle s'appête à monter ses taux d'intérêt. Cela n'aurait pour effet que d'exacerber les mouvements de portefeuilles à l'avantage du Canada et de provoquer une appréciation du dollar canadien de type 2, soit une appréciation liée à des facteurs externes à l'économie canadienne.

Implications : La reprise économique demeure à un stade trop précaire pour que la BdC modifie son engagement conditionnel de maintenir son taux directeur à 0,25 % jusqu'en juin 2010. Avec la Fed vraisemblablement sur les lignes de côté jusqu'en 2011 et avec les risques sur l'inflation restant orientés à la baisse, nous sommes d'avis que la BdC détient la marge de manœuvre pour amorcer son cycle de resserrement monétaire uniquement au dernier trimestre de l'an prochain.

Martin Lefebvre
Économiste principal

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou
Économiste senior

Martin Lefebvre
Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur et économiste en chef adjoint

Hendrix Vachon
Économiste

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

EXTRAIT DU COMMUNIQUÉ DE PRESSE DE LA BANQUE DU CANADA


« [...] Au Canada, comme prévu, la composition de la demande globale se modifie, la demande intérieure finale gagnant en importance au détriment des exportations nettes. Au troisième trimestre, ces mouvements se sont traduits par une croissance du PIB plus faible qu'escompté. L'inflation mesurée par l'indice de référence a été un peu plus élevée ces derniers mois que la Banque ne l'anticipait, quoique le taux d'accroissement de l'IPC global demeure près des niveaux projetés.

Les principaux facteurs à l'œuvre et le profil de la reprise attendue au Canada continuent de concorder avec le point de vue de la Banque présenté dans le *Rapport* d'octobre. La Banque s'attend encore à ce que la croissance économique s'enracine plus solidement au cours de la période de projection et que l'inflation retourne à la cible de 2 % au deuxième semestre de 2011.

Sous réserve des perspectives concernant l'inflation, le taux cible du financement à un jour devrait demeurer au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte. La Banque conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt, conformément au cadre exposé dans le *Rapport* d'avril.

Les risques associés aux perspectives de l'inflation demeurent les mêmes que ceux décrits dans le *Rapport* d'octobre. Les principaux risques à la hausse ont trait au fait que la demande mondiale et la demande intérieure pourraient être plus fortes que prévu. Du côté des risques à la baisse, il y a la possibilité que la reprise mondiale soit plus lente et qu'une vigueur persistante du dollar canadien exerce un nouvel effet modérateur sur la croissance ainsi que des pressions à la baisse supplémentaires sur l'inflation. La Banque examine l'ensemble de ces risques à travers le prisme de la réalisation de la cible d'inflation de 2 %. [...] »

**Tableau 1
Calendrier et taux directeurs**

Date	Banque centrale	Décision	Taux
Septembre 2009			
16	Banque du Japon	s.q.	0,10
17	Banque nationale suisse	s.q.	0,25
18	Banque du Mexique	s.q.	4,50
23	Banque de Norvège	s.q.	1,25
23	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
Octobre 2009			
5	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	3,25
8	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
8	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
13	Banque du Japon	s.q.	0,10
16	Banque du Mexique	s.q.	4,50
20	Banque du Canada	s.q.	0,25
21	Banque du Brésil	s.q.	8,75
22	Banque de Suède	s.q.	0,25
28	Banque de Norvège	+25 p.b.	1,50
28	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	2,50
29	Banque du Japon	s.q.	0,10
Novembre 2009			
2	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	3,50
4	Réserve fédérale	s.q.	0,00 / 0,25
5	Banque centrale européenne	s.q.	1,00
5	Banque d'Angleterre	s.q.	0,50
19	Banque du Japon	s.q.	0,10
27	Banque du Mexique	s.q.	4,50
30	Banque de réserve d'Australie	+25 p.b.	3,75
Décembre 2009			
3	Banque d'Angleterre	s.q.	1,00
8	Banque du Canada	s.q.	0,25

**Tableau 2
Calendrier à venir**

Date	Banque centrale
Décembre 2009	
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
9	Banque du Brésil
10	Banque d'Angleterre
10	Banque nationale suisse
16	Banque de Norvège
16	Banque de Suède
16	Réserve fédérale
17	Banque du Japon
Janvier 2010	
7	Banque d'Angleterre
14	Banque centrale européenne
15	Banque du Mexique
19	Banque du Canada
25	Banque du Japon
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande
27	Banque du Brésil
27	Réserve fédérale
Février 2010	
2	Banque de réserve d'Australie
3	Banque de Norvège
4	Banque centrale européenne
4	Banque d'Angleterre
10	Banque de Suède
17	Banque du Japon
19	Banque du Mexique
Mars 2010	
2	Banque de réserve d'Australie
2	Banque du Canada
4	Banque centrale européenne

s.q. : *statu quo*; p.b. : points de base
 Source : Desjardins, Études économiques

Source : Desjardins, Études économiques