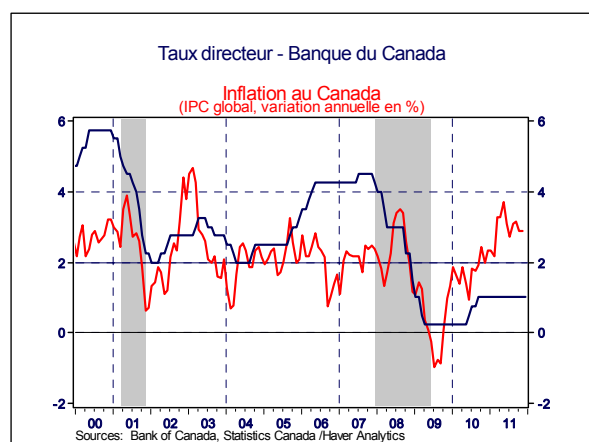




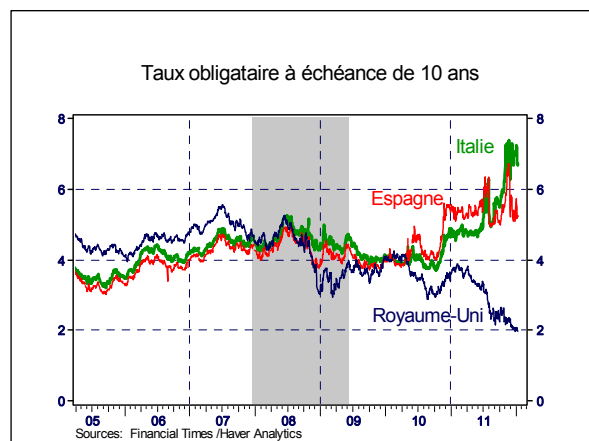
18 janvier 2012

La Banque du Canada n'est pas susceptible de changer son taux directeur dans un avenir rapproché

Comme on s'y attendait, la Banque du Canada a maintenu inchangé son taux directeur à 1,00 %, où il est ancré depuis septembre 2010. Tel que prévu également, le ton de l'énoncé est un peu plus prudent à l'égard des perspectives économiques à court terme : après tout, depuis octobre, les perspectives concernant l'économie mondiale se sont détériorées. L'incertitude s'est accentuée et l'aversion pour le risque a augmenté, et on s'attend à ce que la récession en Europe soit plus profonde et dure plus longtemps.



En décembre, la Banque avait indiqué que des « *mesures additionnelles* » seraient requises pour contenir la crise en Europe. Certaines mesures additionnelles ont en effet été prises, notamment le nouveau Pacte budgétaire de même que les nouveaux mécanismes de financement de trois ans de la BCE. Bien que ces mesures puissent contribuer à la stabilisation du système bancaire de la zone euro, particulièrement les mécanismes de trois ans, il en faudra considérablement plus, notamment la mise en œuvre appropriée du Pacte budgétaire. De plus, une « fixation » apparente à l'égard de la consolidation fiscale à court terme au détriment de la croissance économique est très problématique dans un contexte de récession généralisée (ou même de quasi-dépression dans certains cas comme en Grèce, au Portugal et en Espagne). Nous croyons que les marchés de la dette publique en Europe sont présentement plus inquiets à l'égard de l'insuffisance de la croissance économique (afin de pourvoir aux fardeaux de dette publique qui montent en flèche) que du laxisme budgétaire.



Malgré un contexte extérieur devenu plus exigeant, les perspectives de l'économie canadienne ont peu changé depuis octobre. La Banque du Canada s'attend encore à une croissance économique de l'ordre de 2,0 % en 2012 (ce qui concorde avec nos prévisions) et de 2,8 % en 2013 (nous ne partageons pas cet optimisme – nous prévoyons 2,0 pour 2013 également). Les perspectives à l'égard de l'inflation ont aussi peu changé depuis octobre, la Banque centrale prévoyant maintenant que l'inflation atteindra 2,0 % et que l'économie renouera avec sa pleine capacité au troisième trimestre de 2013 – soit un trimestre plus tôt que les prévisions d'octobre. Les dépenses de consommation et l'activité dans le secteur de l'habitation demeureront les principaux moteurs de croissance (quoique modeste), soutenus par des conditions de financement très favorables. Alors que les dettes des ménages devraient ainsi continuer d'augmenter plus rapidement que les revenus, au moins à court terme, le résultat de ces conditions de financement très favorables, c'est-à-dire des taux d'intérêt très bas, est qu'ils offrent aux

consommateurs la possibilité réelle de contracter un fardeau de dette moins lourd à moyen terme.

On prévoit que les exportations nettes contribueront peu à la croissance et les investissements des entreprises devraient ralentir, reflétant ainsi l'incertitude prolongée concernant le contexte économique et financier mondial. Les prévisions économiques détaillées seront diffusées aujourd'hui dans le cadre de la publication du Rapport sur la politique monétaire. Enfin, la Banque considère que malgré des risques considérables quant à la période de projection, ces risques demeurent relativement équilibrés.

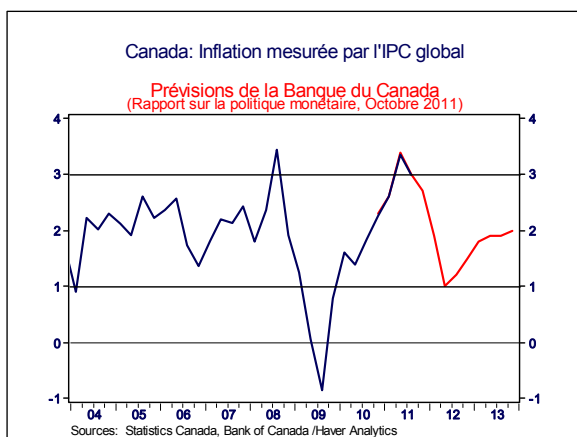


VMBL Recherche économique

Politique monétaire - Banque du Canada

18 janvier 2012

Un pareil tableau quant à la croissance et à l'inflation laisse entendre que la Banque **ne considère pas** de baisses de taux. Le marché des taux des swaps indexés sur le taux à un jour (OIS) continue d'anticiper une baisse des taux au cours des neuf mois à venir. Bien que cette hypothèse ne puisse être entièrement rejetée, elle demeure extrêmement improbable. Il faudrait un accident financier majeur, probablement en Europe, capable de déclencher une récession mondiale du même type que celle de 2008 pour que la Banque du Canada considère d'abaisser le taux directeur sous 1,00 %.



En ce qui a trait à des hausses des taux, elles finiront par se produire, mais pas dans un avenir rapproché. Nous continuons à projeter janvier 2013 comme le moment le plus près pour une hausse des taux, ce qui concorde avec le vaste consensus des institutions financières canadiennes. La phrase-clé présentée en octobre demeure en place : « ... **Comme le taux d'intérêt cible se situe près de creux historiques et que le système financier fonctionne bien, la détente monétaire en place au Canada est considérable.** » Soit dit en passant, un « système financier qui fonctionne bien » est une raison majeure pour indiquer qu'une baisse du taux directeur sous le 1,00 % n'est ni nécessaire, ni désirable, même si l'économie canadienne en venait à montrer des signes de refroidissement trop rapidement dans les mois qui viennent.

La prochaine date prévue pour l'annonce du taux directeur est le 8 mars.

Carlos Leitao, Économiste en chef et stratège