



## Banque du Canada (décision de juillet) – Pas de hausse du taux directeur avant 2023, même en l'absence de deuxième vague de COVID-19

Le titre de la déclaration du 15 juillet est on ne peut plus clair : « La Banque du Canada maintiendra le taux directeur au niveau actuel jusqu'à l'atteinte de l'objectif d'inflation ». Le gouverneur Macklem va un peu plus loin dans ses orientations prospectives en faisant un lien entre la trajectoire future du taux directeur vers la cible d'inflation de 2 % et la résorption des importantes capacités excédentaires au sein de l'économie qui résultent de la pandémie.

Selon le Conseil de direction, le risque est orienté vers la déflation/faible inflation, et non vers une forte inflation. En vertu du scénario intermédiaire figurant dans le [Rapport sur la politique monétaire](#) (RPM), l'inflation de l'indice des prix à la consommation (IPC) ne se chiffre en moyenne qu'à 0,4 % pour le deuxième semestre de 2020 et augmentera à 1,8 % d'ici la fin de 2022. Si ce scénario intermédiaire se révèle juste, en supposant qu'il n'y ait pas de vague mondiale exponentielle de COVID-19, la Banque du Canada (BdC) pourrait être en mesure d'augmenter le taux du financement à un jour au plus tôt en 2023, lorsque l'inflation aura atteint la cible de 2 % et s'y maintiendra de manière durable. Au cours des cycles économiques précédents, la BdC a commencé à relever le taux du financement à un jour lorsque l'inflation de l'IPC commençait à se rapprocher de 2 %. Le gouverneur Macklem annonce son intention de retarder les hausses de taux dans ce nouveau cycle économique, ce qui renforce l'engagement de la BdC à garder les taux d'intérêt bas pendant la reprise. Dans une perspective à long terme, la BdC utilise dans son scénario intermédiaire la limite inférieure de la fourchette du taux neutre nominal officiel estimée de 2,5 % à 3,5 %. Cette approche tient compte des effets dévastateurs de la pandémie sur l'investissement des entreprises, la productivité et l'immigration. Bien qu'une révision du taux directeur neutre ne sera fournie que dans le rapport d'octobre 2020, l'utilisation actuelle de la limite inférieure de la fourchette signifie une réduction de la croissance économique potentielle à long terme et limite l'ampleur des futures hausses potentielles. Dans le scénario intermédiaire de la BdC, environ 40 % de l'effondrement économique survenu au premier semestre de l'année sera récupéré au troisième trimestre de 2020. La Banque centrale estime que le recul annualisé du PIB réel au deuxième trimestre de 2020 s'établit à 43,0 %, suivi d'un rebond de 31,3 % au troisième trimestre de 2020, ce qui correspond de façon générale à nos estimations. Notre nouveau scénario de référence est semblable, en supposant que 46 % de la récente contraction sera récupérée au troisième trimestre de 2020. Dans le RPM, le PIB réel devrait diminuer de 7,8 % en 2020 avant de croître de 5,1 % en 2021 et de 3,7 % en 2022. Nos projections ne sont pas très différentes. Nous prévoyons un recul de 6,5 % cette année, suivi par des taux de croissance positifs de 5,4 % en 2021 et de 2,1 % en 2022.

Enfin, la BdC n'a pas jugé nécessaire de modifier le rythme et la composition de ses programmes d'achats d'actifs : « La Banque poursuit également son programme d'assouplissement quantitatif en effectuant des achats à grande échelle d'obligations du gouvernement du Canada, à raison d'au moins 5 milliards de dollars par semaine. » Le programme provincial d'achat d'obligations reste également intact malgré les discussions croissantes sur les marchés au sujet de la possibilité d'acheter des obligations provinciales à long terme. Dans l'ensemble, les [actifs détenus par la BdC](#) ont dépassé la barre des 500 milliards de dollars à la mi-juin. Depuis, l'augmentation hebdomadaire de l'actif total a ralenti en raison de l'efficacité des programmes de liquidités à court terme. Nous remarquons que le nombre d'acceptations bancaires, de papier commercial et de titres achetés dans le cadre de conventions de revente que la BdC possède a diminué.



**Sébastien Lavoie** | Économiste en chef

514 350-2931 | [lavoies@vmbi.ca](mailto:lavoies@vmbi.ca)

**Dominique Lapointe, CFA** | Économiste principal

438 835-7626 | [lapointed@vmbi.ca](mailto:lapointed@vmbi.ca)

Le présent document est publié à titre d'information seulement. Il ne doit pas s'interpréter comme un guide de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'achat des titres qui y sont mentionnés. L'auteur est un employé de Valeurs mobilières Banque Laurentienne (VMBL), une filiale en propriété exclusive de la Banque Laurentienne du Canada. L'auteur a pris toutes les mesures usuelles et raisonnables pour vérifier si les renseignements qui figurent dans le présent document sont tirés de sources considérées comme étant fiables et que les procédures utilisées pour les résumer et les analyser sont fondées sur les pratiques et les principes reconnus dans le secteur des placements. Toutefois, les forces du marché sous-jacentes à la valeur des placements peuvent évoluer de façon soudaine et importante. Par conséquent, ni l'auteur ni VMBL ne peuvent donner quelque garantie que ce soit en ce qui concerne l'exactitude ou l'intégralité de l'information, de l'analyse et des opinions qui figurent dans le présent document ou leur utilité ou pertinence dans une situation donnée. Vous ne devriez pas effectuer de placement ni procéder à une évaluation de portefeuille ou à toute autre opération en vous fondant sur le présent document. Vous devriez plutôt consulter au préalable votre conseiller en placement, qui peut analyser les facteurs pertinents à un placement ou à une opération proposés. VMBL et l'auteur se dégagent de toute responsabilité de quelque nature que ce soit à l'égard de tout préjudice découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu contrevenant à la présente clause. Le présent rapport, y compris l'information, les opinions et les conclusions qui y figurent, en totalité ou en partie, ne peut être distribué, publié, mentionné ou reproduit de quelque manière que soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

