

ECONOMIC RESEARCH AND STRATEGY



LAURENTIAN BANK
SECURITIES

avril 24, 2022

Sébastien Lavoie,
Chief Economist
LavoieS@vmbi.ca
514 350-2931

Dominique Lapointe, CFA,
Senior Economist
LapointeD@vmbi.ca
514 350-2924

Décision d'avril de la Banque du Canada : combattre la psychologie de l'inflation

En raison de la demande vigoureuse excédentaire et du taux d'inflation dépassant 6 % ce printemps, la Banque du Canada (BdC) ressent la nécessité d'agir vite, avant que les anticipations inflationnistes s'ancrent de manière persistante dans la psyché des consommateurs et des entreprises. L'enquête sur les [entreprises](#) et celle sur les [consommateurs](#) publiées par la BdC au début d'avril s'avèrent particulièrement préoccupantes en ce qui concerne une potentielle spirale de hausses des prix et des salaires, ainsi que le risque de voir les attentes inflationnistes élevées à court terme se répercuter sur les prévisions à long terme. La diffusion inquiète aussi, car les deux tiers des articles de l'IPC affichent une progression d'au moins 3 % par rapport à l'an dernier.

Ainsi, la récente hausse de 50 points de base (pb) du taux directeur sera sans doute suivie d'une autre hausse d'au moins 50 pb début juin, et peut-être même d'un autre demi-point mi-juillet. Actuellement à 1,00 %, le taux cible du financement à un jour demeure trop bas, en deçà du seuil de neutralité où le taux directeur n'est pas un vent favorable et ni de face pour l'activité économique. En fait, la BdC a haussé de 25 pb l'estimation médiane du taux neutre dans son *Rapport sur la politique monétaire (RPM)* d'avril, la portant à 2,50 %. Nous prévoyons un taux directeur à 2,25 % d'ici la fin de l'année. À compter de la fin avril, un resserrement quantitatif viendra compléter la trajectoire ascendante du taux directeur. C'en est donc fini des achats du gouvernement sur le marché secondaire. Plus de 100 G\$ d'obligations du gouvernement du Canada achetées dans le contexte des efforts d'assouplissement quantitatif de 2020-2021 sortiront du [bilan de la BdC](#). Selon les précisions fournies dans le *RPM* d'avril, le non-remplacement des obligations fédérales canadiennes représentera une réduction du bilan d'environ 40 % dans les deux prochaines années, qui se traduira par une augmentation considérable de l'offre nette d'obligations par rapport aux années précédentes. Ceci a pour effet de faire monter la composante réelle des taux d'intérêt au Canada.

Le *RPM* d'avril écho au « meilleur des scénarios » publié en mars par la Réserve fédérale. La BdC est convaincue que la hausse des taux d'intérêt et l'atténuation des problèmes de chaîne d'approvisionnement ramèneront l'inflation à la cible de 2 % d'ici 2024, sans toutefois causer un atterrissage brutal de l'économie. Selon le *RPM*, l'inflation sera réduite de moitié, passant de 5,3 % en 2022 à 2,8 % en 2023, puis à 2,1 % en 2024. La révision à la hausse de la prévision de taux d'inflation de la BdC, de 4,2 % à 5,3 % cette année, comprend un choc de 0,7 point de pourcentage lié à l'invasion russe en Ukraine, qui alimente la flambée des prix de l'énergie et de l'alimentation et exacerbe les goulots d'étranglement de la chaîne d'approvisionnement mondiale. La BdC prévoit un rythme de croissance du PIB réel solide, soit 4,2 %, 3,2 % et 2,2 % en 2022, 2023 et 2024, respectivement. Cela dit, la banque centrale devra tenir compte des risques que posent les attentes inflationnistes élevées et de l'incidence qu'auront les taux d'intérêt élevés sur les secteurs de l'économie canadienne. Par exemple, une [note analytique](#) de la BdC révèle qu'un choc des taux

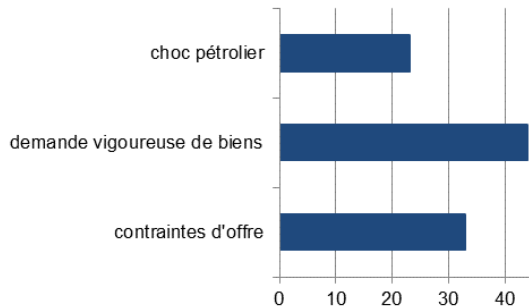


d'intérêt de 100 pb a un effet négatif maximal de 5,1 % sur l'activité du logement et que 75 % de cet effet se fait sentir au bout de cinq trimestres.

Conclusion : Les Canadiens et les marchés financiers découvriront si le scénario optimiste du *RPM* se concrétise à mesure que le taux directeur se rapproche du taux neutre. Le durcissement de ton du gouverneur Macklem en conférence de presse donne à penser qu'il pourrait hausser les taux d'intérêt jusqu'en territoire restrictif (au-dessus de 3 %) si nécessaire pour contrôler l'inflation. Après tout, comme il l'a dit à juste titre, la cible, c'est l'inflation, pas les taux d'intérêt. Nous sommes d'avis que les banques centrales peuvent contribuer à refroidir une partie de l'inflation. Entre autres, une recherche de la Banque d'Angleterre estime que la majorité des pressions sur les chaînes d'approvisionnement provient d'une demande très vigoureuse pour les biens, particulièrement influençable par les taux d'intérêt (voir les graphiques).

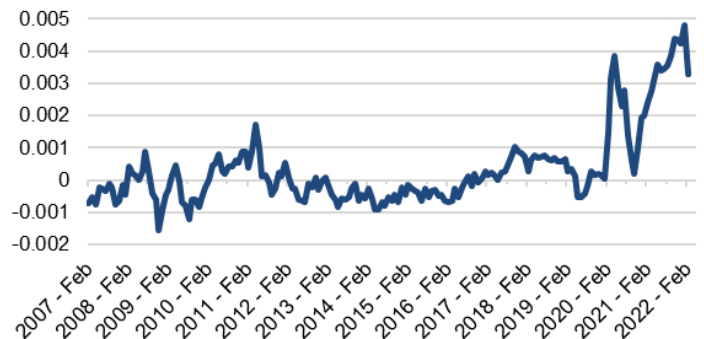
Sébastien Lavoie | Économiste en chef
514 213-4571 | lavoies@vmbi.ca

Contribution en % à la hausse des coûts d'expédition à l'échelle mondiale durant l'année 2021



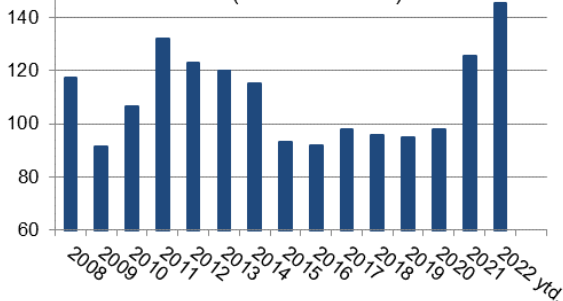
Source: Recherche de la Banque d'Angleterre, mars 2022

Indice des pressions sur les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale - déviation de la moyenne (écart-type)



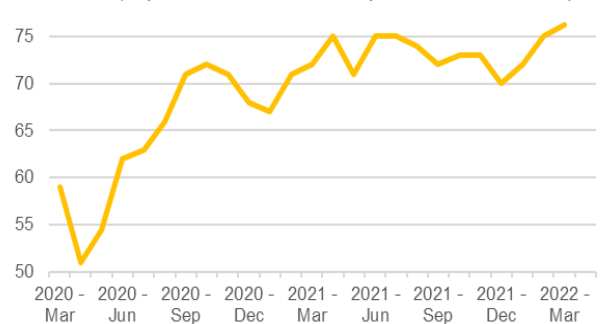
Source: Réserve fédérale de New York

Indice du prix des aliments FAO (2014-16 = 100)



Source: Organisation des Nations Unis pour l'alimentation et l'agriculture.

Indice de logistique des responsables d'achats aux États-Unis (supérieur à 50 = coûts et pressions en hausse)



Source: Arizona State University, Nevada University, Colorado State University





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 si 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 des placements ou opérations 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 au présent avis. 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 ce soit sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

