

RECHERCHE ÉCONOMIQUE ET STRATÉGIE



VALEURS MOBILIÈRES
BANQUE LAURENTIENNE

1er février 2022

Sébastien Lavoie,
Économiste en chef
LavoieS@vmbml.ca
514 350-2931

Dominique Lapointe, CFA,
Économiste principal
LapointeD@vmbml.ca
514 350-2924

Décision de janvier de la Banque du Canada – La normalisation des taux d'intérêt approche à grands pas

L'inflation a atteint un sommet en 30 ans. Il n'y a plus de marge de capacité excédentaire dans l'économie. Les conditions du marché du travail s'améliorent rapidement, notamment par l'accélération de la croissance des salaires. C'est dans ce contexte de surchauffe que les représentants de la Banque du Canada (BdC) ont mis fin aux indications prospectives exceptionnelles sur la trajectoire des taux d'intérêt : « *[Le Conseil de direction] a décidé de mettre fin à son engagement exceptionnel à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher. [Il] s'attend à ce qu'il soit nécessaire d'augmenter les taux d'intérêt. Le moment et le rythme des hausses seront guidés par l'engagement de la Banque à atteindre la cible d'inflation de 2 %.* »

Le taux cible du financement à un jour est demeuré à 0,25 % fin janvier, en partie à cause de l'effet négatif et de l'incertitude entourant le variant Omicron sur l'économie canadienne. La BdC a aussi décidé d'y aller par étapes, débutant par le canal de la communication afin de préparer le terrain pour une normalisation plus que nécessaire de la politique monétaire. Dans son *Rapport sur la politique monétaire* (RPM), la BdC prévoit que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) passera de 5,1 % au premier trimestre de 2022 à 3,0 % à la fin de 2022, puis à 2,2 % à la fin de 2023. Autrement dit, l'inflation demeurera irritante pour les consommateurs et entreprises. Nous pouvons déduire de l'estimation de la Banque fédérale de réserve d'Atlanta du [taux directeur implicite](#) d'environ -1 % que les conditions monétaires en Amérique du Nord sont trop expansionnistes par rapport à l'inflation élevée (graphique). Ce taux implicite négatif reflète l'incidence des achats de titres du Trésor de la Réserve fédérale en 2020 et 2021. Le même raisonnement s'applique à la BdC, qui s'est lancée dans un programme d'assouplissement quantitatif gargantuesque en 2020. Notre banque centrale détient un peu plus de 400 milliards de dollars de la dette fédérale totalisant 1 300 milliards de dollars sur les marchés.

Des hausses de taux d'un quart de point nous semblent nécessaires le 2 mars, le 13 avril et le 1^{er} juin pour débiter. Nous serions étonnés de voir les représentants de la BdC relever les taux de 50 pb en une seule rencontre. À moins que de futurs variants du virus de la COVID-19 et d'autres facteurs non pandémiques ne perturbent considérablement le scénario de référence du RPM, à savoir une croissance du PIB réel supérieure à la tendance (4,0 % en 2022, 3,5 % en 2023), la BdC compte également entreprendre un processus de resserrement quantitatif : « *La Banque gardera son portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada assez stable au moins jusqu'à ce qu'elle commence à relever le taux directeur. À ce moment-là, le Conseil de direction évaluera la possibilité de clore la phase de réinvestissement et de réduire la taille du bilan de la Banque en ne remplaçant pas les obligations du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance.* » Le recours au resserrement quantitatif comme complément partiel devrait permettre à la BdC d'éviter de hausser les taux dans toutes de ses sept rencontres et décisions restantes cette année.

Le montant des obligations qui arrivera à échéance du bilan de la BdC est concentré en 2022, 2023 et 2024. Cette somme semble trop faible par rapport au degré d'accommodement en place. La banque centrale pourrait mettre rapidement à la phase de réinvestissement lors de la deuxième moitié d'année si l'économie performe bien. Le gouverneur Macklem a également mentionné, dans sa conférence de presse qui a suivi la décision, que la BdC n'envisage pas la vente pure et simple d'obligations sur le marché secondaire pour accélérer le resserrement quantitatif. Un tel geste serait difficile à digérer pour le marché obligataire selon nous, ce qui se traduirait par des hausses de taux trop prononcées.

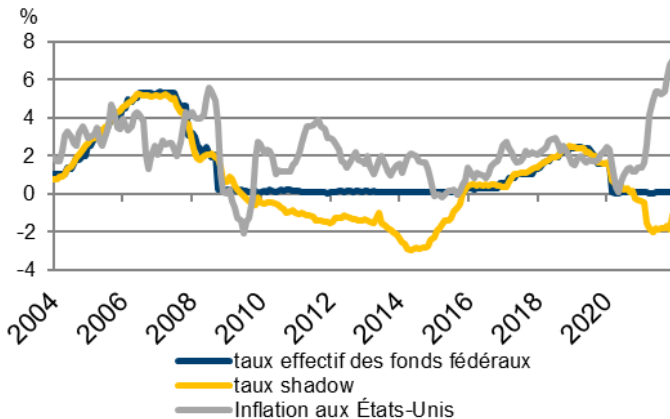


Somme toute, quatre hausses du taux directeur en 2022 et deux autres en 2023 semblent nécessaires pour ramener le taux cible du financement à un jour au niveau d'avant la pandémie, soit 1,75 %. Nous ne considérons pas qu'un taux directeur de 1,75 % représente une entrave majeure compte tenu que le taux neutre se situe à 2,25 % selon la BdC. Le taux neutre se définit comme un taux ni favorable, ni punitif pour la croissance économique. Il y a peu de raisons de croire que cette estimation a diminué. Des forces divergentes semblent s'égalisées. D'une part, l'absence de toute intention de la part du gouvernement du Canada et de l'administration Biden de restreindre la politique budgétaire très expansionniste et la phase de désinvestissement des baby-boomers exigent un taux neutre plus élevé. D'autre part, les excédents d'épargne liés à la pandémie et le ratio de la dette totale au PIB supérieur à 300 % au Canada contrebalancent le tout.

Conclusion : La Banque du Canada a tout fait pour diriger les marchés, prêteurs et emprunteurs à anticiper un gros changement de cap pour les trimestres à venir, sauf augmenter les taux fin janvier. Elle ouvre ainsi la voie à une combinaison de hausses des taux directeurs et de resserrement quantitatif. La Banque du Canada fera preuve de flexibilité en cours de route cette année, prête à accélérer le pas si l'inflation reste trop élevée ou prendre une pause si un autre variant COVID-19 mène à une autre vague de fermetures et de ralentissement économique.

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

Taux directeur "shadow" de la Réserve fédérale,
taux cible des fonds fédéraux et inflation américaine



Sources: Réserve féd. d'Atlanta, recherche de Wu et Xia (2015).

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 déchargent 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, ne peut être ni distribué, ni publié, ni cité, ni reproduit, en totalité ou en partie, de quelque manière que ce soit, sans le consentement écrit préalable de Valeurs mobilières Banque Laurentienne.

