



## Décision d'octobre de la Banque du Canada – Ajustement de la politique monétaire non traditionnelle en temps de pandémie

Il faudra beaucoup de temps à l'économie canadienne pour se remettre complètement de la pandémie de COVID-19. Par conséquent, la Banque du Canada (BdC) a décidé la semaine dernière de rééquilibrer ses outils non traditionnels afin d'améliorer la santé économique au pays. Deux modifications annoncées ont trait au rythme et à la composition des achats effectués dans le cadre du Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada (PAOGC). Tout d'abord, « *le montant total minimum des achats sera réduit graduellement à 4 milliards de dollars par semaine* » dans le cadre du PAOGC, en baisse par rapport au rythme actuel de 5 milliards de dollars. Cet énoncé ouvre la porte à une contraction potentielle de 20 % du rythme des achats d'obligations fédérales, bien que le seuil *minimal* risque fort bien d'atténuer la baisse en réalité. Le gouverneur Macklem a expliqué le mot vague « *graduellement* » lors de la conférence de presse de 11 h mercredi dernier, en déclarant que le rythme des achats d'actifs serait réduit au cours des prochaines semaines selon notre interprétation.

Deuxièmement, la manière d'utiliser le PAOGC change parce que le contexte économique et financier change. Au printemps dernier, les achats d'obligations ont été délibérément concentrés dans le segment à court terme de la courbe de rendement afin de rétablir le fonctionnement du marché et de faire correspondre l'émission de dettes à court terme. Cette stratégie de la BdC a été très efficace. Par conséquent, près des deux tiers des actifs détenus en ce moment par la BdC ont une échéance inférieure à deux ans, y compris les bons du Trésor, comme il est bien expliqué à l'encadré 3 du [Rapport sur la politique monétaire \(RPM\)](#). Aujourd'hui, la stratégie actualisée consiste à concentrer les achats sur des obligations à plus long terme afin de promouvoir les faibles coûts d'emprunt pour les ménages et les entreprises. Le *RPM* fournit plus de précisions sur la structure des échéances des achats futurs de la BdC : « [...] *Les prêts à taux fixe accordés aux ménages et aux sociétés sont en général surtout liés aux rendements des obligations d'État assorties d'échéances de 3 à 15 ans, même si un certain nombre de sociétés et de services publics empruntent à plus long terme.* » L'idée est d'améliorer l'efficacité de chaque dollar ajouté au bilan en termes de bien-être économique. Cela dépendra en fin de compte surtout de l'évolution de la pandémie. Selon le scénario central proposé dans le *RPM*, les consommateurs, et donc le crédit aux ménages, seront le principal moteur de la « *phase de récupération* », la prochaine étape de la reprise après la réouverture estivale dynamique, inégale et partielle.

Troisièmement, le gouverneur Macklem a déclaré que la BdC n'avait pas besoin d'être aussi active en matière d'assouplissement quantitatif sur le segment à court terme de la courbe de rendement en raison de ses indications prospectives renforcées. En effet, la BdC a peaufiné son message en mentionnant qu'il n'y aura probablement pas de changement du taux cible du financement à un jour pendant au moins deux autres années : « *Le Conseil de direction [...] va maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent, de*



*sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable. Selon notre projection actuelle, cela se produira au cours de 2023. »*

Enfin, d'autres sujets ont retenu notre attention pendant la conférence de presse lors de mercredi dernier. Le gouverneur Macklem ne voit aucune limite à l'assouplissement quantitatif pour le moment : la cadence des achats d'actifs pourrait augmenter si la situation économique et financière se détériore à nouveau. Le fait que la BdC détienne actuellement pour 260 milliards de dollars en obligations fédérales, soit près du quart de la dette fédérale contractée sur les marchés, ne semble pas être un problème pour les dirigeants de la BdC. Il a également mentionné que des taux d'intérêt négatifs ne seraient pas utiles dans le contexte actuel et que la barre serait très haute afin de songer à utiliser cet outil. La BdC n'a pas mentionné un seul mot sur le contrôle de la courbe de rendement (*Yield Curve Control*). Selon nous, le ciblage des quantités d'achats d'obligations semble être la méthode privilégiée et plus efficace que le ciblage des différents taux sur la courbe.

**Conclusion.** Dans ce monde d'extrême incertitude, les emprunteurs peuvent néanmoins être certains que la BdC maintiendra les taux d'intérêt bas pendant une longue période, même après le début de l'ère post-pandémique. À notre avis, l'un des éléments les plus cruciaux des délibérations de la BdC a trait à l'avis de notre banque centrale selon lequel une composition différente d'achats compensera entièrement le rythme plus lent des achats. Le marché des devises ne l'a pas interprété de cette façon, car le taux de change du dollar canadien par rapport au dollar américain s'est déprécié quelque peu. Bien que le rééquilibrage d'aujourd'hui soit différent de l'« opération Twist » de 2011 de la Réserve fédérale américaine, soulignons que le [personnel de la Fed](#) a constaté une incidence d'environ 0,15 point de base sur les rendements des obligations à long terme aux États-Unis.

Enfin, comme le souligne la BdC dans le *RPM* : « *L'incertitude entourant la projection reste extrêmement élevée [...].* » Par exemple, le scénario du *RPM* ne comprend pas de nouvelles mesures de relance budgétaire aux États-Unis. En date d'aujourd'hui, les autorités américaines n'ont pas ratifié de nouvelles mesures d'appui visant à soutenir le revenu des entreprises et les particuliers. De plus, nous saurons d'ici la fin de l'année si un vaccin sûr et efficace sera bientôt disponible. La BdC suppose que les vaccins seront largement disponibles au milieu de 2022. D'ici là, elle suppose également que les fermetures localisées seront suffisantes pour réduire le taux de transmission du virus. Ce n'est certes pas le cas en Europe où de nouvelles restrictions mises en place en Angleterre, France et Allemagne nuit à l'appétit du risque sur les marchés financiers. Dans le cadre de notre suivi de l'économie canadienne, nous nous attendons déjà à une légère contraction du PIB et de l'emploi pour le mois d'octobre en raison des fermetures partielles annoncées en Ontario, en Colombie-Britannique et au Québec il y a environ un mois. Le gouvernement de l'Ontario envisage la possibilité de resserrer les restrictions dans la région du Grand Toronto, ce qui nous rapprocherait du scénario plus sévère en forme de W.