

L'Essentiel de la politique monétaire

La Banque du Canada reste évasive sur le moment des futures baisses de taux

6 mars 2024

Randall Bartlett
Directeur principal, économie canadienne



Selon la BdC

Comme on s'y attendait, la Banque du Canada (BdC) a maintenu le taux cible du financement à un jour à 5,00 %, une décision qui se répète depuis septembre 2023.

Dans sa déclaration préliminaire à la conférence de presse, le gouverneur Macklem affirme que « [l]a décision d'aujourd'hui a été prise parce que le Conseil estime qu'un taux directeur de 5 % reste approprié. Il est encore trop tôt pour penser à le baisser ».

Même si les formulations restent essentiellement inchangées par rapport à l'annonce précédente, le ton de la BdC s'est quelque peu adouci. La banque centrale souligne que les pressions sous-jacentes sur les prix persistent. Toutefois, elle mentionne que « les mesures de l'inflation fondamentale sur un an et sur trois mois se situent dans la fourchette de 3 à 3,5 %, et [que] si la part des composantes de l'IPC dont la croissance est supérieure à 3 % a baissé, elle demeure au-dessus de la moyenne historique ». Ce faisant, elle reconnaît aussi, implicitement, que des progrès sont réalisés au chapitre de l'inflation. Cependant, « le retour à notre cible de 2 % sera lent et les progrès seront vraisemblablement inégaux ».

En ce qui concerne l'économie en général, les banquiers centraux affirment que « [l]es pressions exercées par la demande se sont atténuées et [que] l'économie semble maintenant afficher une modeste offre excédentaire ». De plus, « [l]es conditions du marché du travail ont continué de s'assouplir graduellement ». Mais les banquiers centraux ajoutent : « Le marché du travail est en train de se rééquilibrer, et nous voulons voir d'autres signes que la croissance des salaires se modère. »

Le Conseil de direction « demeure préoccupé par les risques entourant les perspectives d'inflation, surtout la persistance de la forte inflation sous-jacente. [Il] veut voir l'inflation fondamentale continuer de baisser, et ce, de façon durable. Il surveille encore de près l'équilibre entre l'offre et la demande, les attentes d'inflation, la croissance des salaires et les pratiques d'établissement des prix des entreprises ».

La Bdc poursuit sa politique de resserrement quantitatif, sans fournir de nouvelles informations.

☪☪☪ Implications

Le changement de ton subtil de la Bdc dans son annonce d'aujourd'hui ne nous surprend en rien. Comme l'a souligné notre équipe de la stratégie macroéconomique plus tôt cette semaine, la banque centrale a de nombreuses raisons de maintenir le statu quo tout en commençant à se montrer plus conciliante.

Fait important, l'inflation est inférieure aux prévisions de la Bdc dans le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de janvier 2024, une tendance qui devrait, selon nous, se poursuivre (graphique 1). En effet, le principal moteur de l'inflation globale à ce stade-ci est la composante du logement, et à l'intérieur de celle-ci, le coût de l'intérêt hypothécaire reflétant le niveau élevé des taux d'intérêt. Lorsque la Bdc commencera à réduire les taux d'intérêt, les pressions sur ce facteur clé de la croissance des prix commenceront à s'atténuer. Notre équipe de la stratégie macroéconomique a également fait remarquer que les mesures privilégiées de l'inflation fondamentale utilisées par la Bdc, soit la médiane et la moyenne tronquée, sont sujettes à d'importants biais lorsque la distribution de la croissance des prix est fortement déformée, comme elle l'est actuellement. Si l'on tient compte de ce biais, l'inflation fondamentale serait inférieure à 3 %, ce qui la placerait dans la fourchette de 1 à 3 % de la Bdc.

La croissance économique offre un portrait plus mitigé puisque la production a surpassé les prévisions et les estimations de la Bdc au second semestre de 2023

(graphique 2). Cependant, lorsque l'on creuse les détails des derniers chiffres sur le PIB réel, on voit que l'économie canadienne est plus morose que ce que le résultat global pourrait laisser croire. La demande intérieure s'est contractée pour la première fois depuis 2022. D'ailleurs, sans le bond des exportations, la croissance du PIB réel aurait été bien pire qu'elle ne l'a été. Ainsi, à part le fait que le Canada a pu éviter une récession en 2023, il n'y avait pas grand-chose à célébrer dans les données du quatrième trimestre.

Si l'on se tourne vers l'avenir, la croissance du PIB réel au premier trimestre de 2024 devrait elle aussi être supérieure aux prévisions de la BdC. Par conséquent, la banque centrale devrait revoir à la hausse ses prévisions de croissance du PIB réel et d'écart de production pour 2024. La faiblesse des perspectives de croissance devrait néanmoins occasionner davantage de capacités excédentaires dans l'économie, appliquant ainsi une pression à la baisse additionnelle sur la croissance des prix. Cette faiblesse devrait persister tout au long du premier semestre, reflétant la tiédeur des résultats des enquêtes auprès des consommateurs et des entreprises à ce jour. L'illustration la plus claire de cela réside dans la multiplication des faillites d'entreprises en janvier.

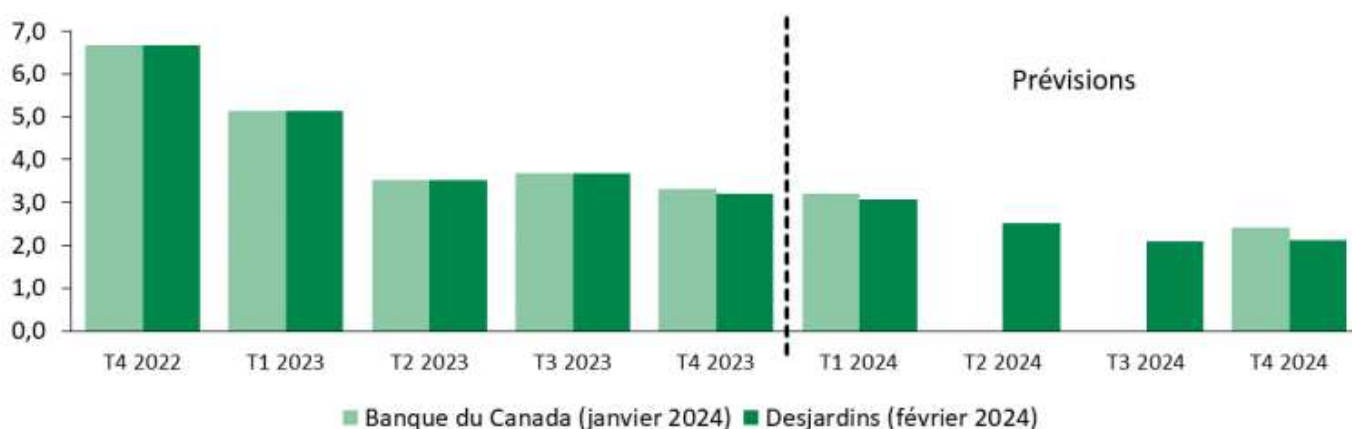
Ainsi, la BdC n'était peut-être pas prête à s'engager pleinement à réduire les taux d'intérêt lors de son annonce d'aujourd'hui. Mais en reconnaissant les progrès réalisés, elle prépare le terrain pour les baisses de taux à venir. Nous sommes toujours d'avis qu'elle annoncera une première réduction à sa réunion de juin.

Graphique 1

L'inflation baisse plus rapidement que ne le prévoyait la Banque du Canada

Canada : inflation mesurée par l'Indice des prix à la consommation

Variation annuelle en %

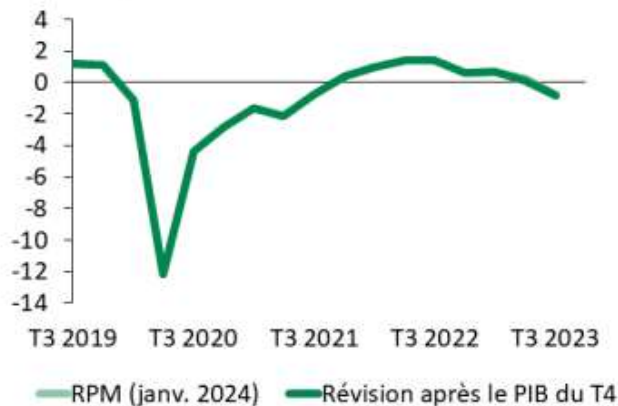


Graphique 2

La Banque du Canada prévoit probablement un écart de production plus important au T1 2024

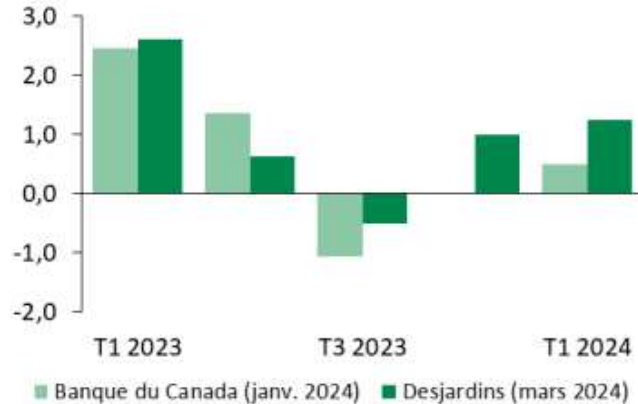
Estimation de l'écart de production de la Banque du Canada*

% du PIB potentiel



Estimations et prévisions de la croissance du PIB réel

Variation trimestrielle annualisée en %



* Moyenne du cadre intégré et du filtre multivarié élargi; RPM : *Rapport sur la politique monétaire*
Banque du Canada, Statistique Canada et Desjardins, Études économiques

Calendrier 2024 des réunions des banques centrales

	Banques centrales	Décision	Taux
Janvier			
11	Banque de Corée	s.q.	3,50
23	Banque du Japon	s.q.	-0,10
24	Banque du Canada*	s.q.	5,00
25	Banque centrale européenne	s.q.	4,50
25	Banque de Norvège	s.q.	4,50
31	Banque du Brésil	s.q.	11,25
31	Réserve fédérale	s.q.	5,50
Février			
1	Banque d'Angleterre	s.q.	5,25
1	Banque de Suède	s.q.	4,00
5	Banque de réserve d'Australie	s.q.	4,35
8	Banque du Mexique	s.q.	11,25
21	Banque de Corée	s.q.	3,50
27	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande	s.q.	5,50
Mars			
6	Banque du Canada	s.q.	5,00
7	Banque centrale européenne		
18	Banque de réserve d'Australie		
19	Banque du Japon		
20	Banque du Brésil		
20	Réserve fédérale		
21	Banque d'Angleterre		
21	Banque de Norvège		
21	Banque du Mexique		
21	Banque nationale suisse		
27	Banque de Suède		
Avril			
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
10	Banque du Canada*		
11	Banque centrale européenne		
11	Banque de Corée		
26	Banque du Japon		
Mai			
1	Réserve fédérale		
3	Banque de Norvège		
7	Banque de réserve d'Australie		
8	Banque de Suède		
8	Banque du Brésil		
9	Banque d'Angleterre		
9	Banque du Mexique		
21	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
22	Banque de Corée		
Juin			
5	Banque du Canada		
6	Banque centrale européenne		
12	Réserve fédérale		
14	Banque du Japon		
18	Banque de réserve d'Australie		
19	Banque du Brésil		
20	Banque d'Angleterre		
20	Banque de Norvège		
20	Banque nationale suisse		
27	Banque de Suède		
27	Banque du Mexique		

	Banques centrales	Décision	Taux
Juillet			
9	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
10	Banque de Corée		
18	Banque centrale européenne		
24	Banque du Canada*		
31	Banque du Brésil		
31	Banque du Japon		
31	Réserve fédérale		
Août			
1	Banque d'Angleterre		
6	Banque de réserve d'Australie		
8	Banque du Mexique		
13	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
15	Banque de Norvège		
20	Banque de Suède		
21	Banque de Corée		
Septembre			
4	Banque du Canada		
12	Banque centrale européenne		
18	Banque du Brésil		
18	Réserve fédérale		
19	Banque d'Angleterre		
19	Banque de Norvège		
20	Banque du Japon		
24	Banque de réserve d'Australie		
25	Banque de Suède		
26	Banque du Mexique		
26	Banque nationale suisse		
Octobre			
8	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
10	Banque de Corée		
17	Banque centrale européenne		
23	Banque du Canada*		
31	Banque du Japon		
Novembre			
4	Banque de réserve d'Australie		
6	Banque du Brésil		
7	Banque d'Angleterre		
7	Banque de Norvège		
7	Banque de Suède		
7	Réserve fédérale		
14	Banque du Mexique		
26	Banque de réserve de Nouvelle-Zélande		
27	Banque de Corée		
Décembre			
9	Banque de réserve d'Australie		
11	Banque du Brésil		
11	Banque du Canada		
12	Banque centrale européenne		
12	Banque nationale suisse		
18	Réserve fédérale		
19	Banque d'Angleterre		
19	Banque de Norvège		
19	Banque de Suède		
19	Banque du Japon		
19	Banque du Mexique		

NOTE : Certaines banques peuvent décider de modifier les taux entre les réunions prévues. Les simplifications s.q. et p.b. correspondent respectivement à statu quo et points de base.

* Signale la publication du *Rapport sur la politique monétaire*.