



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA



Le Canada et la crise économique : résultats et perspectives à court terme

John Murray
Sous-gouverneur

**80^e conférence internationale de l'Institut de Kiel
sur la conjoncture**

**Berlin (Allemagne)
Le 15 septembre 2009**



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Table des matières

- Avantages du Canada à l'amorce de la crise
- Tenue de l'économie pendant la crise
- Action des autorités budgétaires et monétaires
- Résilience du système bancaire
- Perspectives à court terme
- Risques résiduels et défis



Avantages du Canada à l'amorce de la crise

- Une économie bien diversifiée, un chômage faible et un bas taux d'inflation
- Des sociétés et des ménages aux bilans sains
- Un système bancaire géré prudemment et bien doté en capital
- Des tensions limitées dans le secteur du logement
- Un cadre de conduite de la politique monétaire crédible et qui porte ses fruits
- Une situation budgétaire robuste et une protection sociale étendue
- Une réglementation nationale efficace

[Graphiques 1 à 4](#)



Tenue de l'économie pendant la crise

- Des incidences importantes sur l'économie réelle malgré la relative solidité du secteur financier
- Comment la tenue de l'économie canadienne se compare-t-elle à celle observée lors des récessions passées?
- Comment la tenue de l'économie canadienne se compare-t-elle à celle des autres grandes économies?
- Ouverture du Canada aux marchés financiers internationaux et au commerce (surtout des véhicules automobiles et des matières premières)
- Exportations canadiennes et mesure de l'activité économique aux États-Unis pondérée par les échanges

[Graphiques 5 à 10](#)



Action des autorités budgétaires et monétaires

- Assouplissement marqué de la politique monétaire
- Possibilité de recourir à des instruments non traditionnels pour la conduite de la politique monétaire, si nécessaire
- Assouplissement accentué de la politique budgétaire par des mesures automatiques et des mesures discrétionnaires
- Mesures exceptionnelles prises en faveur du secteur financier par l'octroi de liquidités et l'offre de garanties
- Comment l'action des autorités canadiennes se compare-t-elle à celle de leurs homologues étrangères?

[Graphiques 11 et 12](#)



Résilience du système bancaire

- Tenue des banques canadiennes tout au long de la crise
- Neuf raisons qui expliquent leur bonne tenue relative :
 - 1) conservatisme naturel et pratiques de prêt prudentes
 - 2) robustesse du secteur du logement et du marché hypothécaire
 - 3) recours moins important au marché monétaire et au financement par titrisation
 - 4) banques et assurances réglementées par un organisme national
 - 5) coopération étroite des organismes et ministères gouvernementaux



Résilience du système bancaire (suite)

- 6) strict plafonnement du levier financier et inclusion de la majorité des activités hors bilan
 - 7) ratio élevé des fonds propres de première catégorie et fort recours à l'émission d'actions
 - 8) système d'assurance-dépôts efficace
 - 9) mécanisme permettant de réagir rapidement et dans l'ordre aux difficultés des institutions problématiques
- Mais des améliorations pourraient encore être apportées sous l'angle de la stabilité microfinancière et macrofinancière.

[Graphiques 13 à 17](#)



Perspectives à court terme

- Croissance de la production et inflation prévues jusqu'en 2011
- Facteurs favorisant la reprise :
 - 1) raffermissement de la demande extérieure (en particulier dans l'industrie automobile et l'habitation)
 - 2) redressement des cours mondiaux des matières premières
 - 3) amélioration des conditions sur les marchés financiers
 - 4) regain de confiance des entreprises et des ménages
 - 5) hausse des prix des actions et signes de stabilisation ou de reprise dans le secteur du logement
 - 6) poursuite des mesures de relance budgétaire et monétaire

[Graphiques 18 à 25](#)



Perspectives à court terme (suite)

- Raisons pour lesquelles on s'attend à une reprise lente de l'économie mondiale :
 - 1) synchronisme et gravité de la crise financière mondiale
 - 2) fort endettement des ménages et diminution de leur avoir net
 - 3) désendettement du secteur financier et limitation du crédit
 - 4) maintien des déséquilibres mondiaux et baisse de la demande
 - 5) entraves aux échanges commerciaux et possibles problèmes de coordination



Risques résiduels et défis

- Raisons permettant de penser que la reprise ne sera pas forcément sans heurts :
 - 1) sources incertaines de la demande du secteur privé au sein de l'économie mondiale
 - 2) inquiétudes suscitées par l'ampleur projetée de la dette publique dans de nombreux pays
 - 3) risques d'un ajustement désordonné à l'échelle internationale
 - 4) risques pesant toujours sur certains segments du système financier mondial
 - 5) difficultés créées par la vigueur du dollar canadien



Risques résiduels et défis (suite)

- Problèmes épineux posés par la « sortie » de crise, dans une optique mondiale : ne pas retarder la sortie ou ne pas sortir trop tôt
 - 1) Incertitude quant au moment et à la durabilité de la reprise
 - 2) Incertitude concernant l'efficacité de nombreux instruments non traditionnels
 - 3) Incertitude portant sur le niveau et le rythme de progression de la production potentielle
 - 4) Ampleur des coûts potentiels associés aux mesures extraordinaires prises par les autorités
 - 5) Besoin accru d'une concertation internationale et d'un ordonnancement rigoureux des interventions



Risques résiduels et défis (suite)

- Avantages du Canada quant à une sortie sans heurts :
 - 1) moins de mesures d'exception dont se désengager
 - 2) cadre budgétaire et cadre de conduite de la politique monétaire clairs et crédibles

- Autre volet inachevé : réforme internationale du monde de la finance et programme des G7 et G20

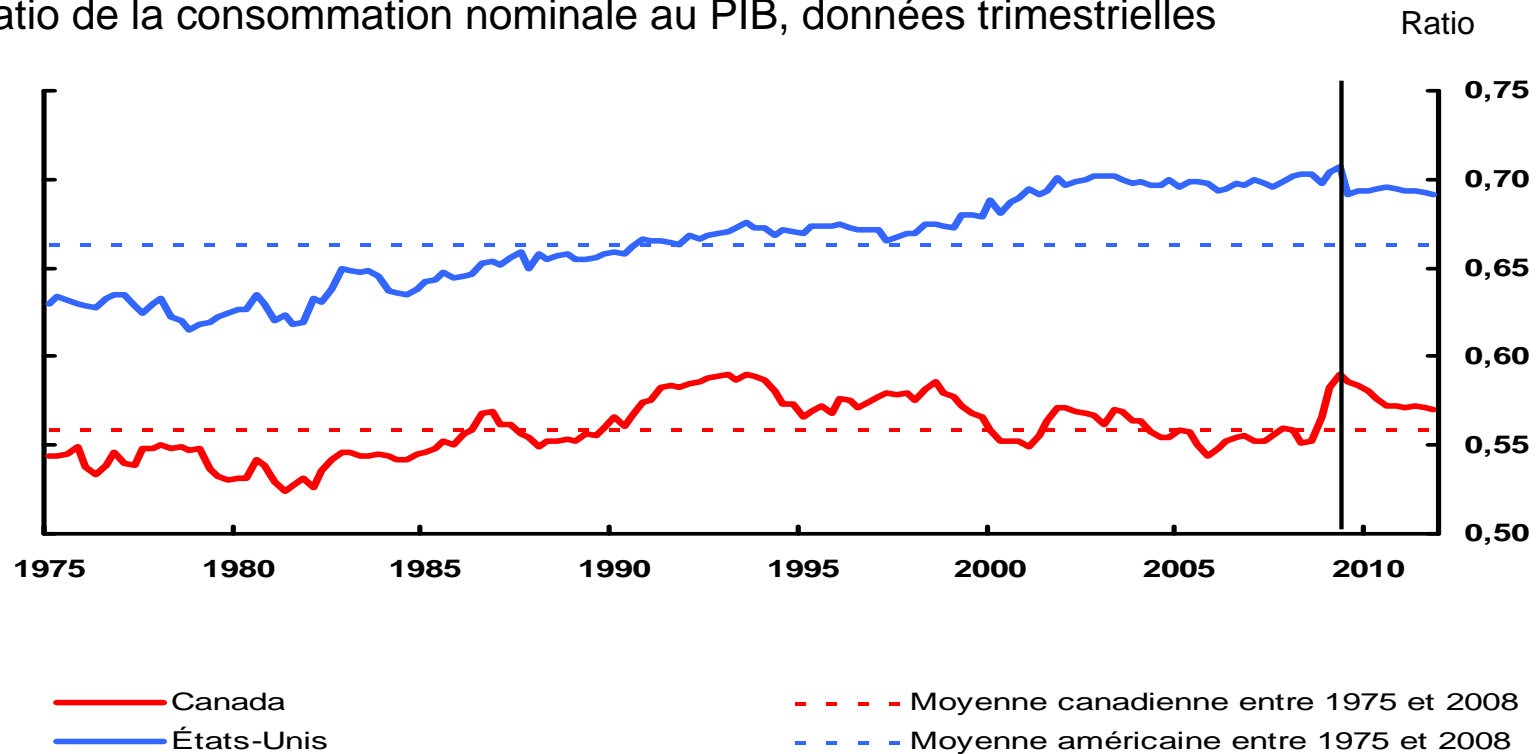


BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Graphique 1

Les dépenses des ménages sont plus équilibrées au Canada

Ratio de la consommation nominale au PIB, données trimestrielles



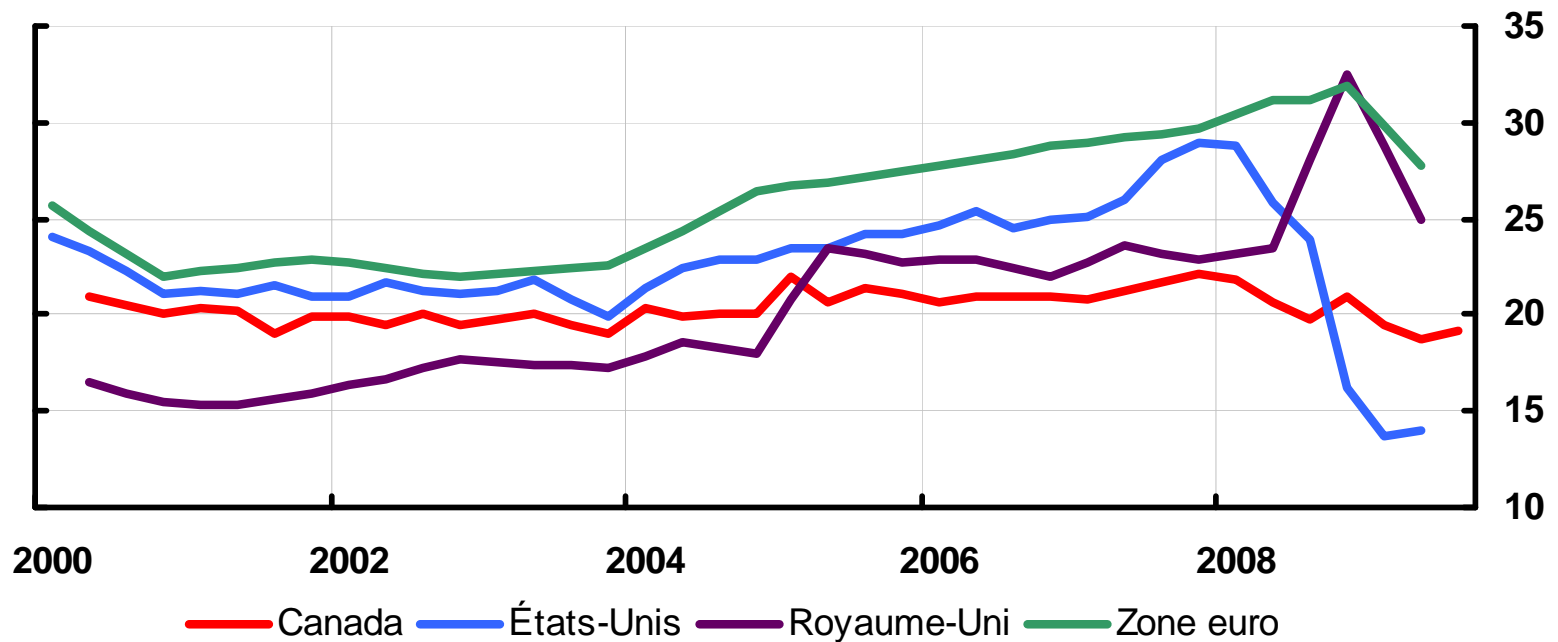
Nota : Les valeurs projetées pour la période du troisième trimestre de 2009 au quatrième trimestre de 2010 sont celles du scénario de référence.

Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada



Graphique 2

Les ratios de levier des banques sont plus bas au Canada qu'ailleurs



Dernières données : exercice 2009 (T2) pour le Canada; année civile 2009 (T1) pour les États-Unis; année civile 2008 (T4) pour le Royaume-Uni et l'Europe

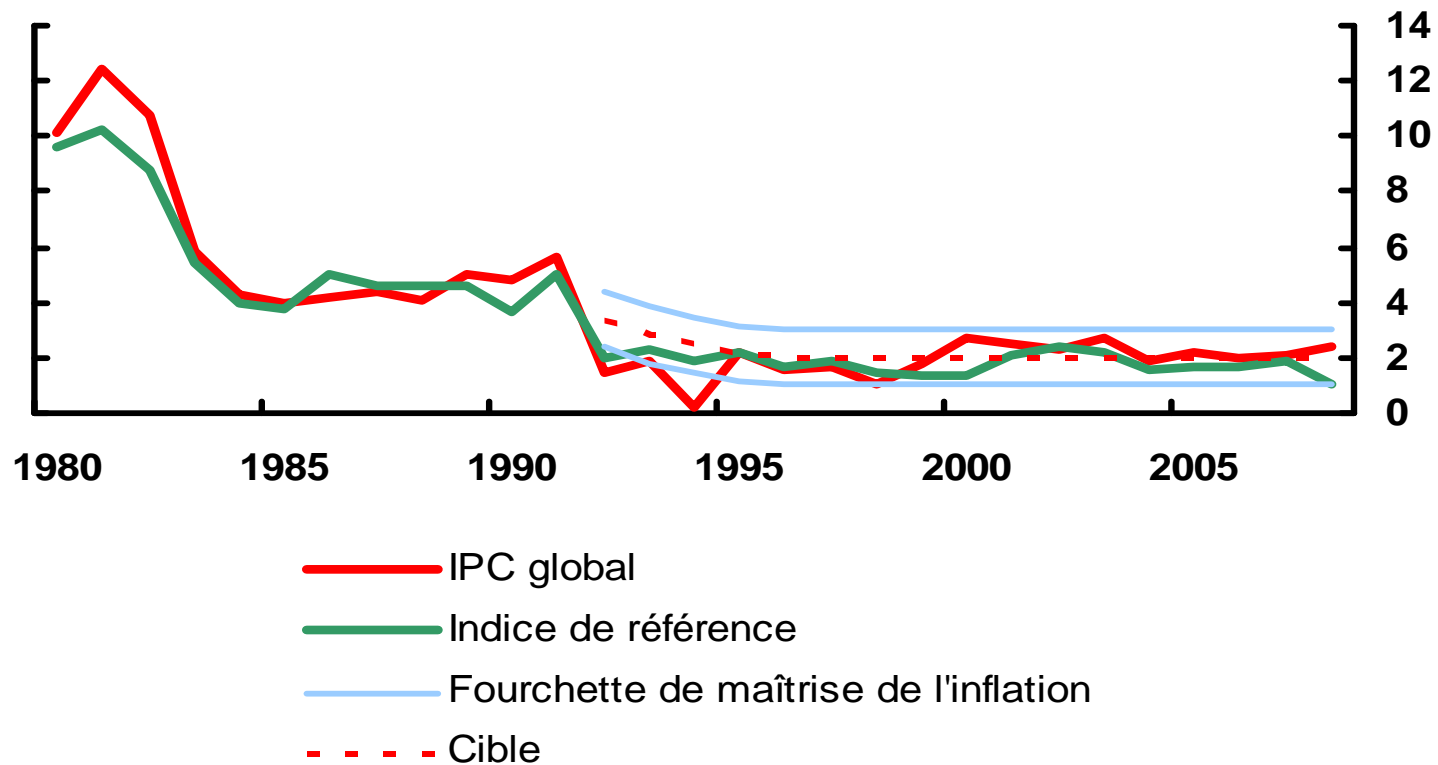
Sources : Bloomberg et états financiers des banques



Graphique 3

Taux d'inflation bas et stable au Canada

Évolution annuelle moyenne de l'IPC
Taux de variation en glissement annuel



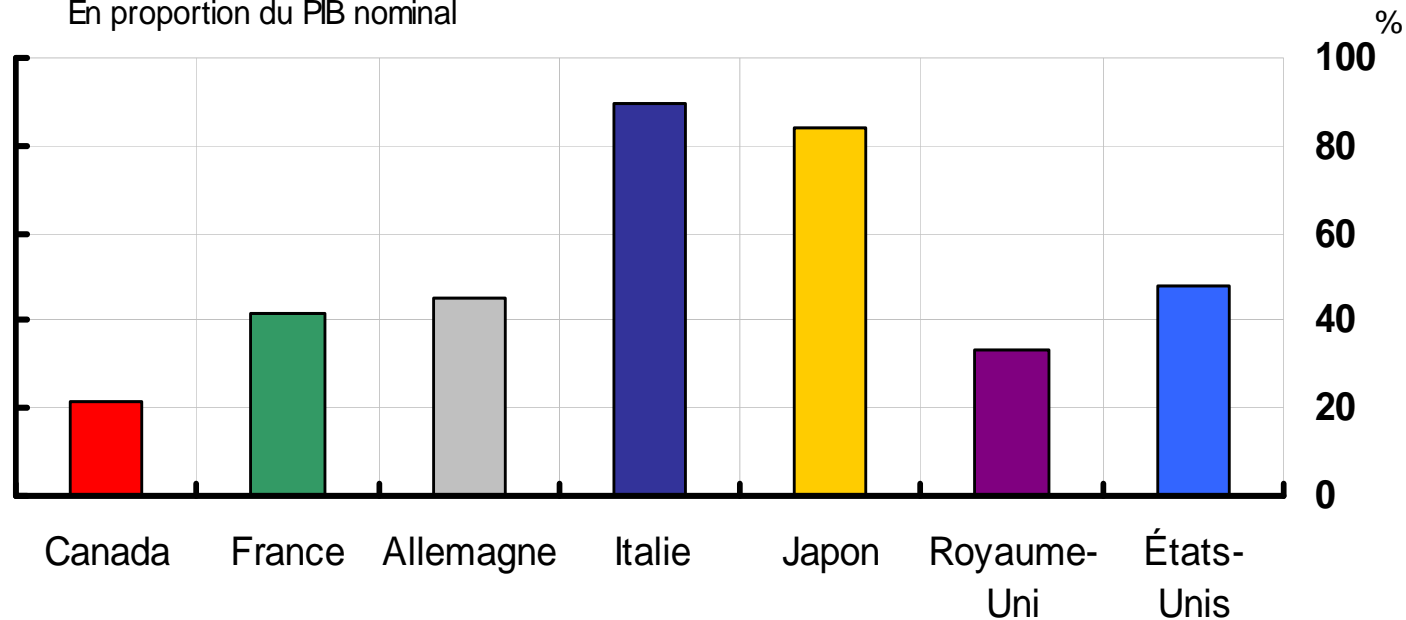
Source : Statistique Canada



Graphique 4

Le niveau de la dette du gouvernement fédéral est bas au Canada

Engagements financiers nets et généraux des États en 2008
En proportion du PIB nominal

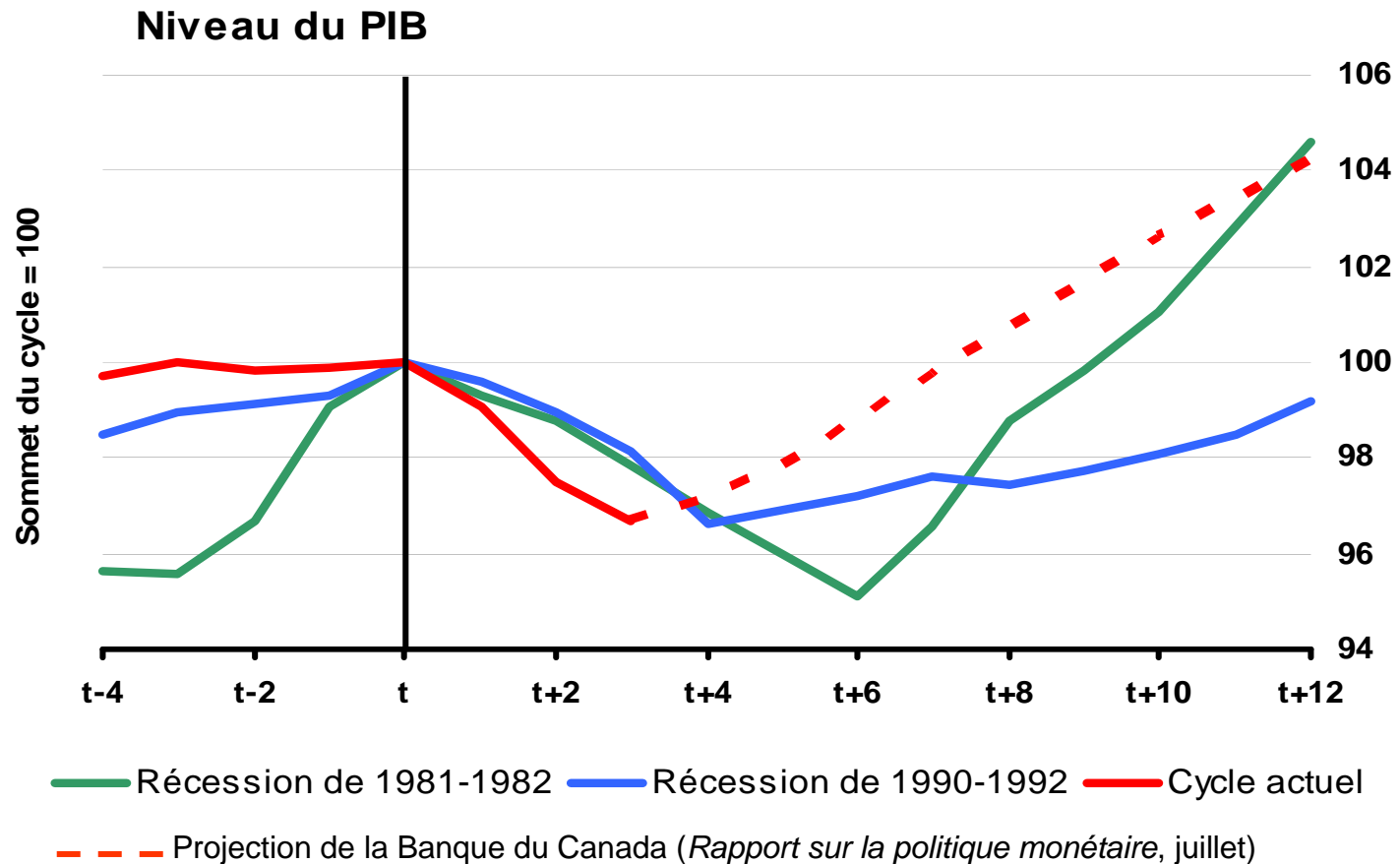


Nota : Les différences dans la définition ou le traitement des postes de la dette (et de l'actif) empêchent parfois de comparer les mesures nettes de la dette entre pays.

Source : OCDE

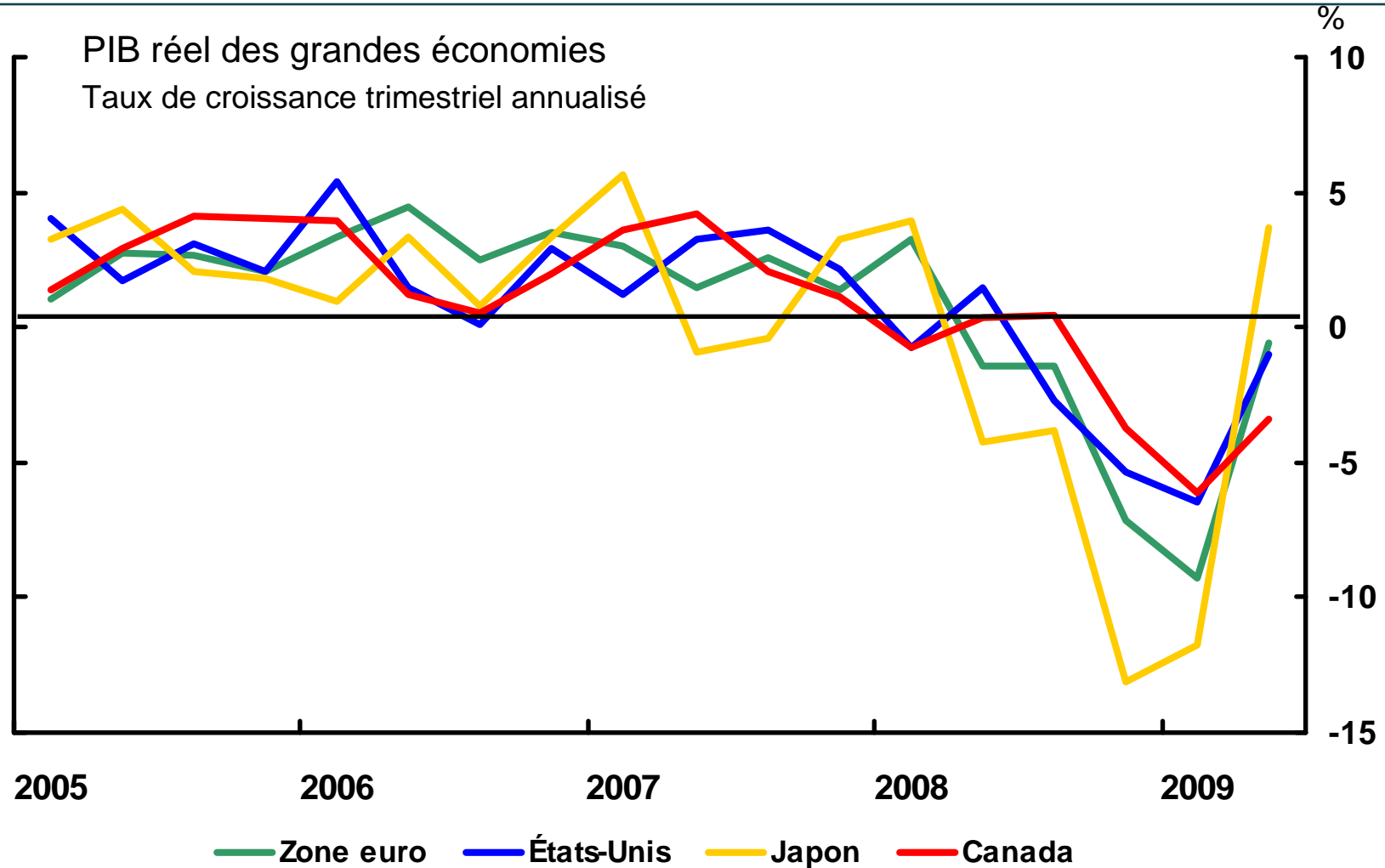
Graphique 5

Comparaison cycle à cycle avec les récessions passées



Graphique 6

Comparaison internationale de la plus récente contraction



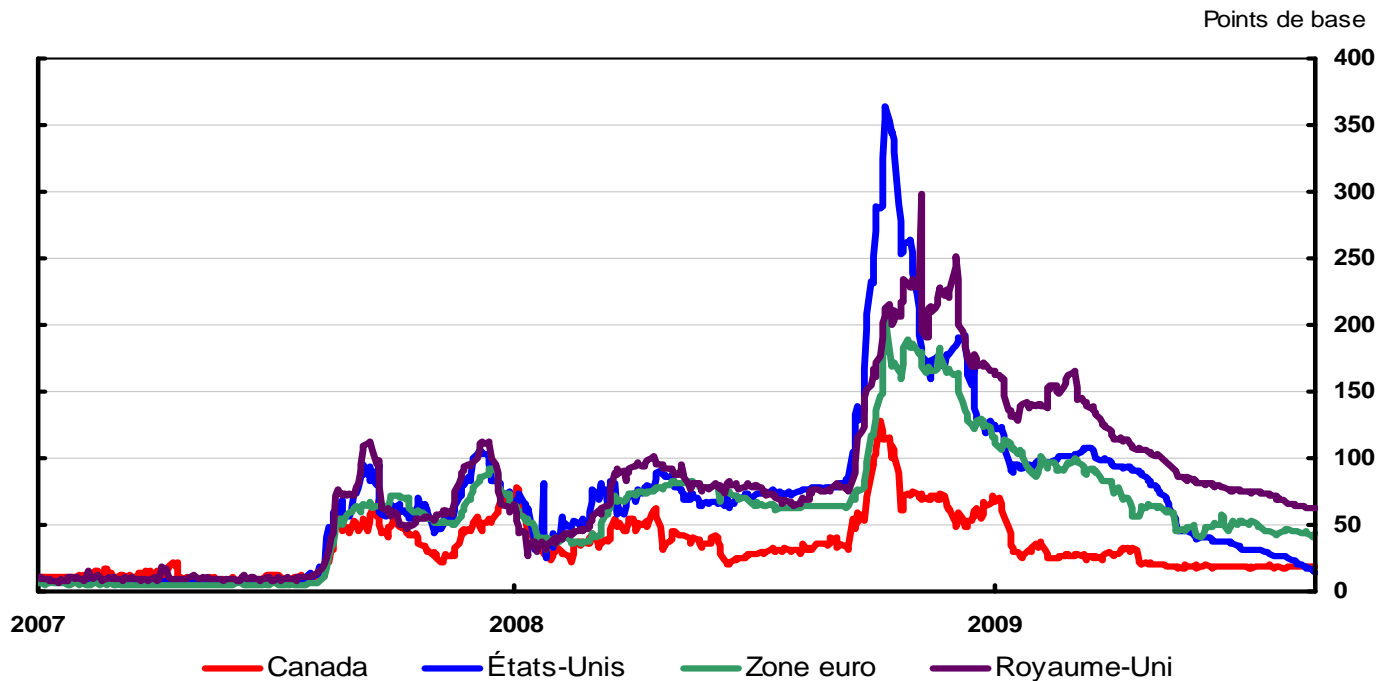
Sources : Statistique Canada, Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Eurostat et Bureau de statistique du Japon



Graphique 7

Amélioration des conditions de financement à court terme

Écart entre les taux interbancaires offerts à trois mois et les taux respectifs des swaps indexés sur le taux à un jour*



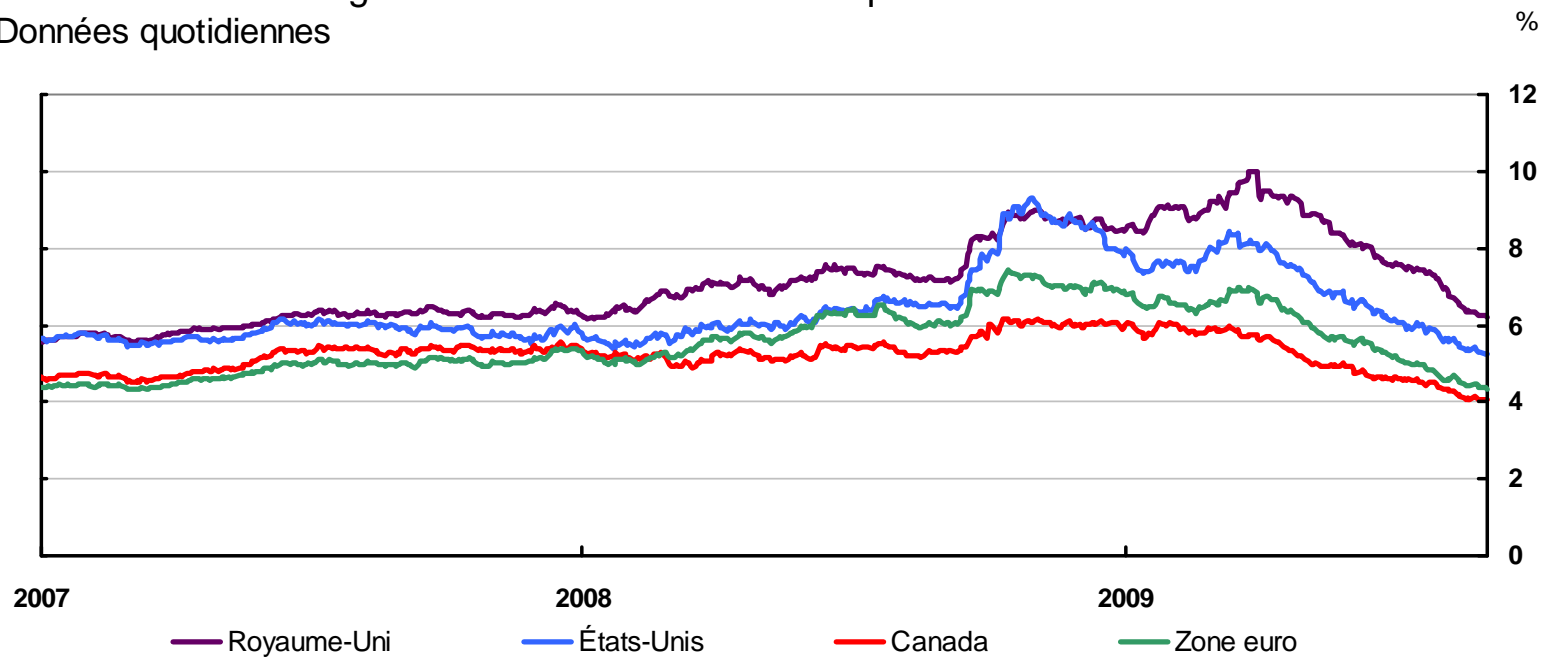
* LIBOR dans le cas des États-Unis et du Royaume-Uni, EURIBOR pour la zone euro et CDOR pour le Canada
Source : Bloomberg



Graphique 8

Les coûts d'emprunt des entreprises ont reculé

Rendements des obligations de sociétés de bonne qualité
Données quotidiennes



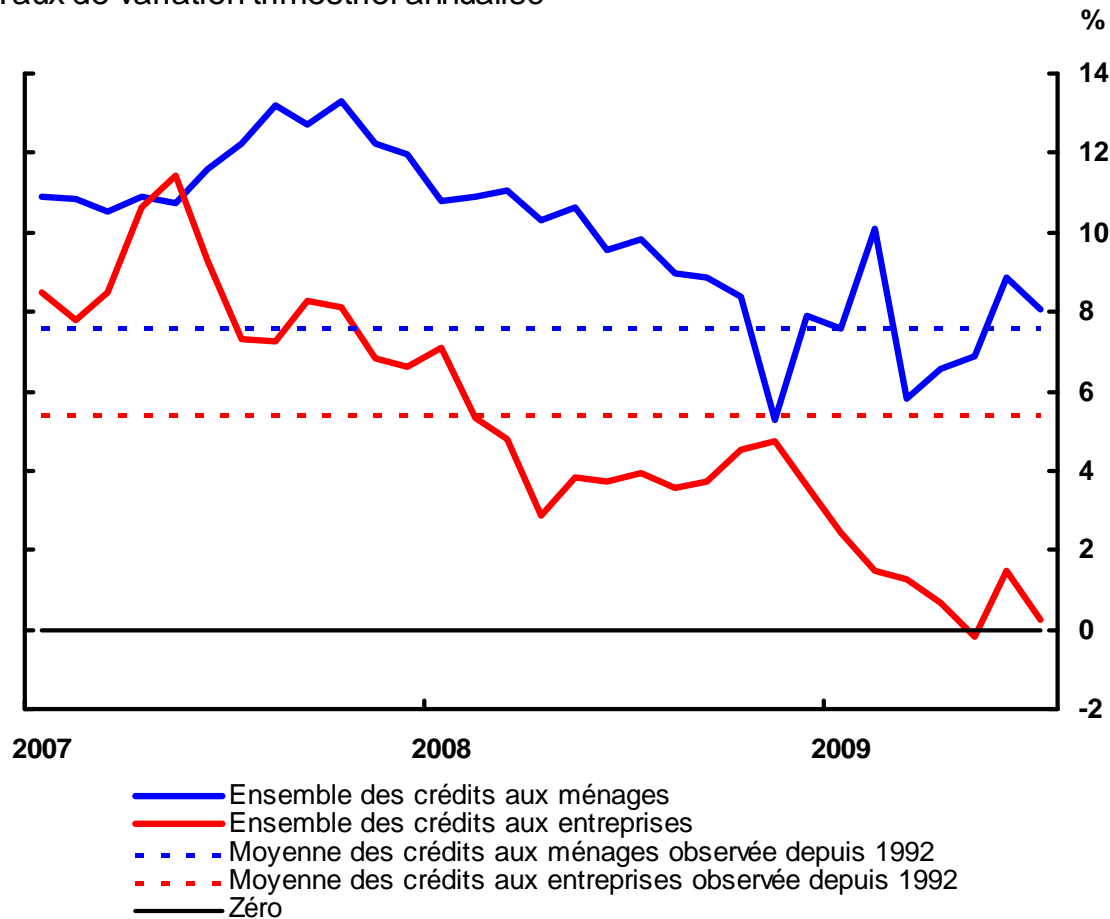
Sources : Merrill Lynch et Bloomberg



Graphique 9

La croissance du crédit aux ménages reste saine au Canada

Taux de variation trimestriel annualisé

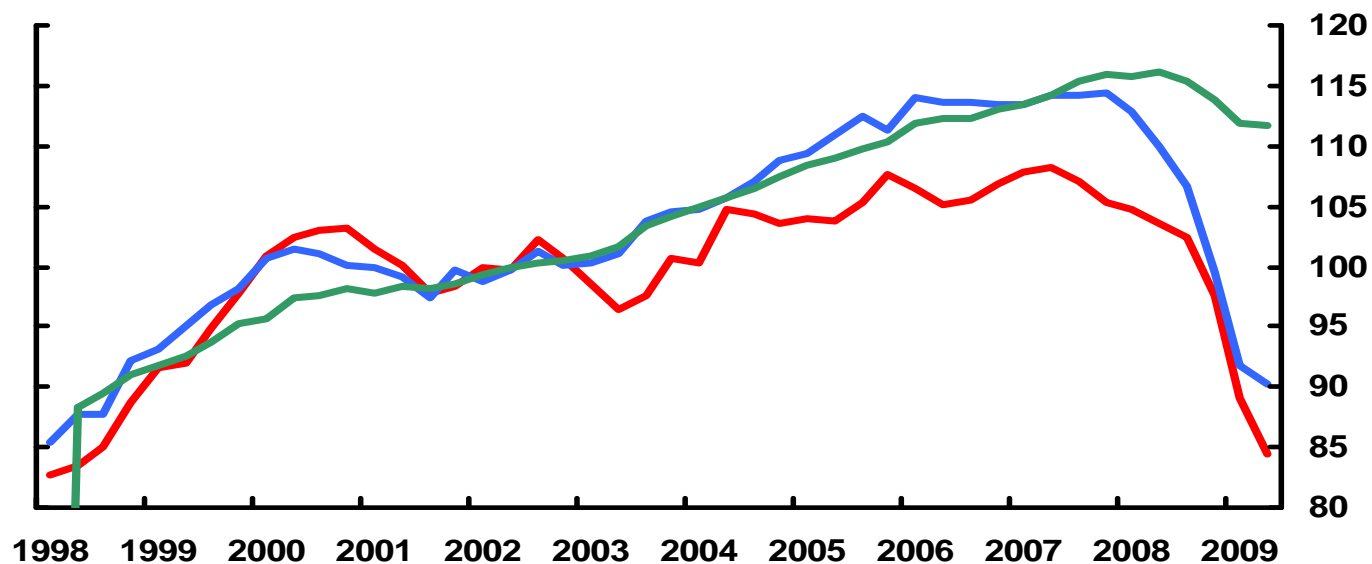


Source : Banque du Canada

Graphique 10

Exportations canadiennes et activité aux États-Unis

Base 100 de l'indice : 2002



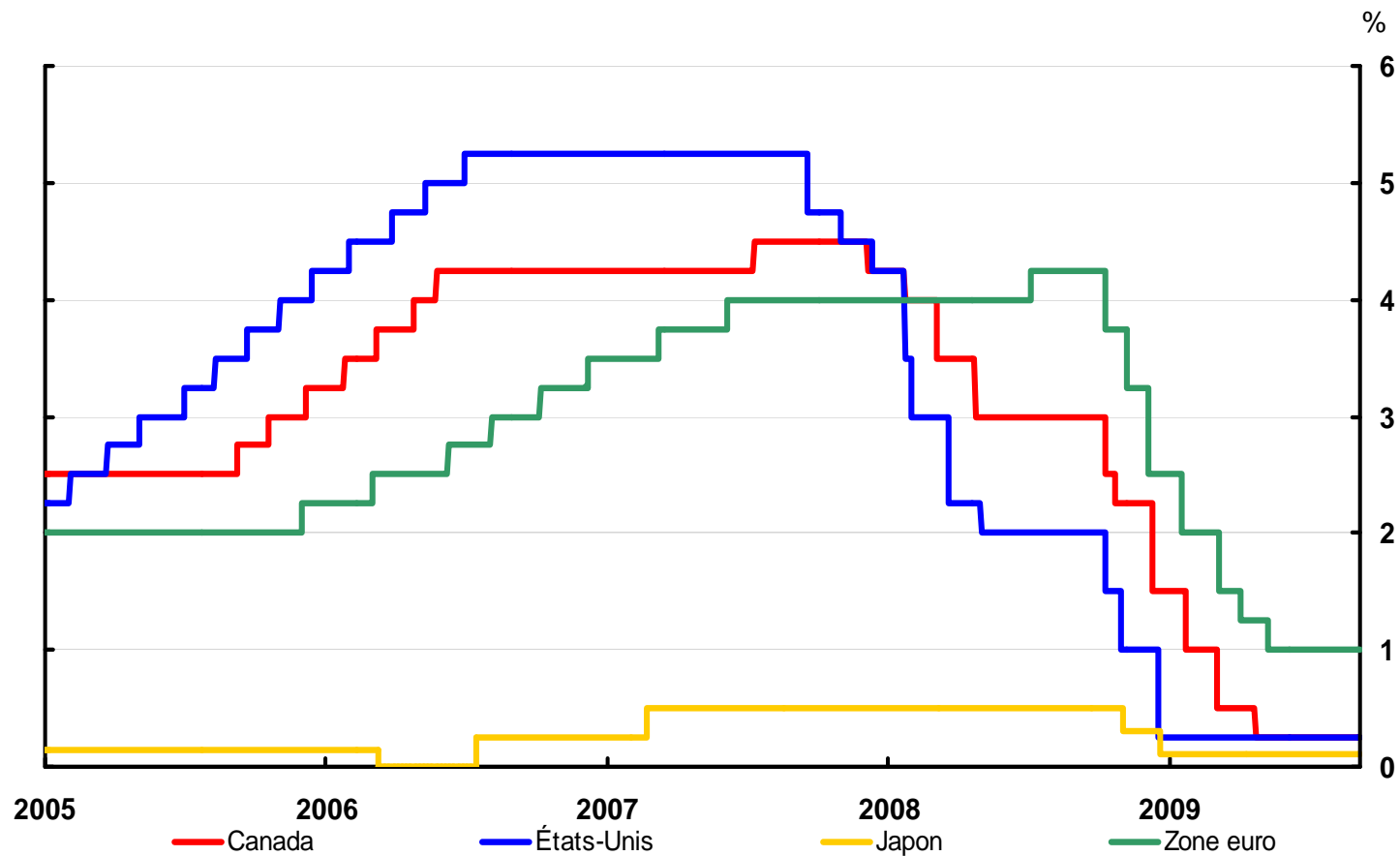
- Total des exportations canadiennes
- Mesure de l'activité aux États-Unis (niveau)
- PIB réel américain (niveau)

Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis, Réserve fédérale américaine, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada



Graphique 11

Les taux directeurs sont à leur valeur plancher

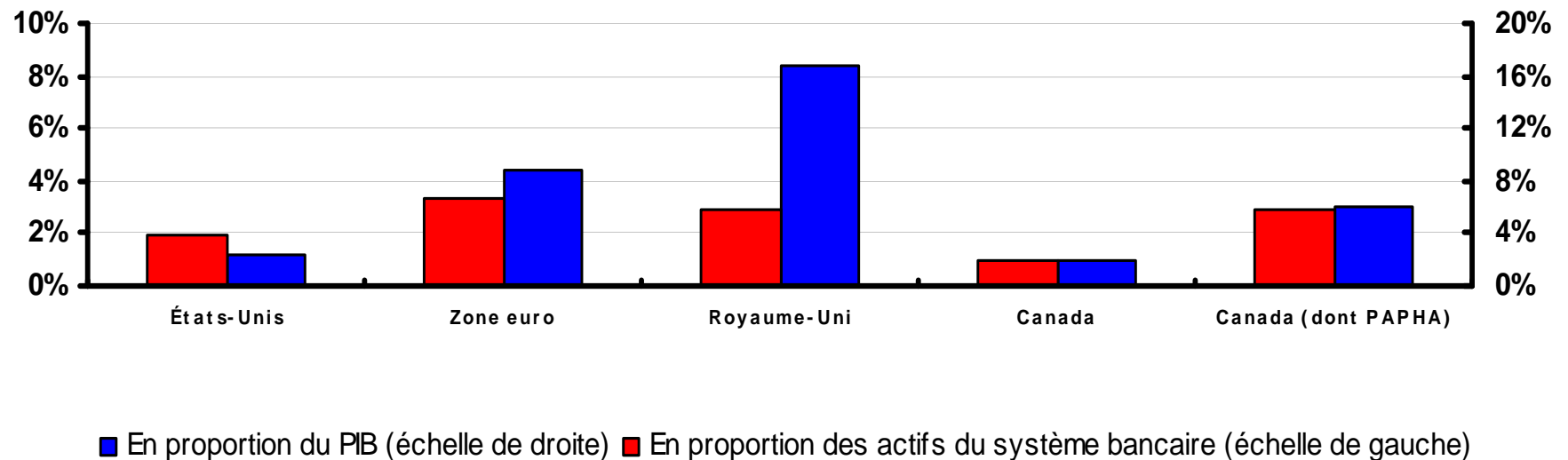


Sources : Bloomberg, Banque du Canada, Réserve fédérale des États-Unis, Banque du Japon, Banque d'Angleterre et Banque centrale européenne

Graphique 12

Un besoin moins aigu d'octroi de liquidités au Canada

Total des liquidités injectées par le secteur public



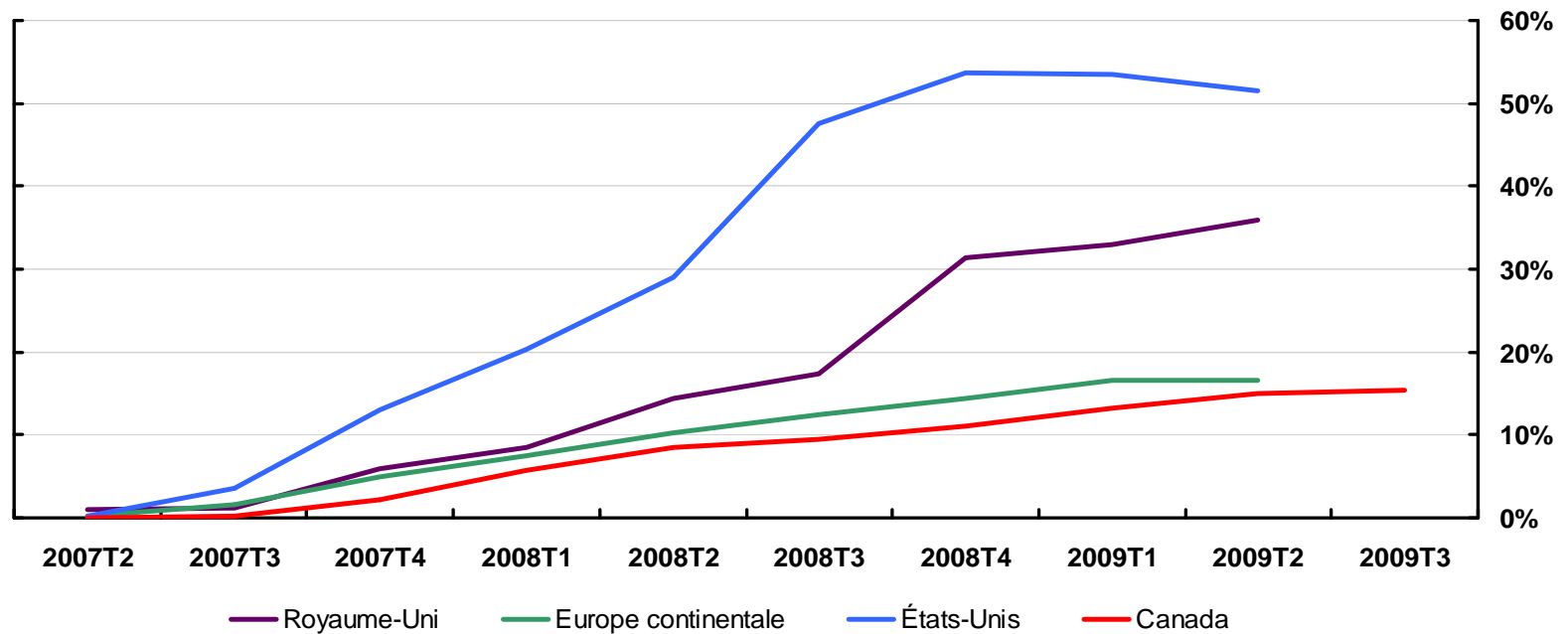
Nota : Les liquidités injectées sont les liquidités fournies par les banques centrales et les swaps de devises conclus entre banques centrales; le total indiqué exclut les achats fermes de titres.

Sources : Banque du Canada, Réserve fédérale américaine, Banque d'Angleterre et Banque centrale européenne

Graphique 13

Un appétit modéré des banques canadiennes pour le risque

Total des dépréciations en proportion des fonds propres



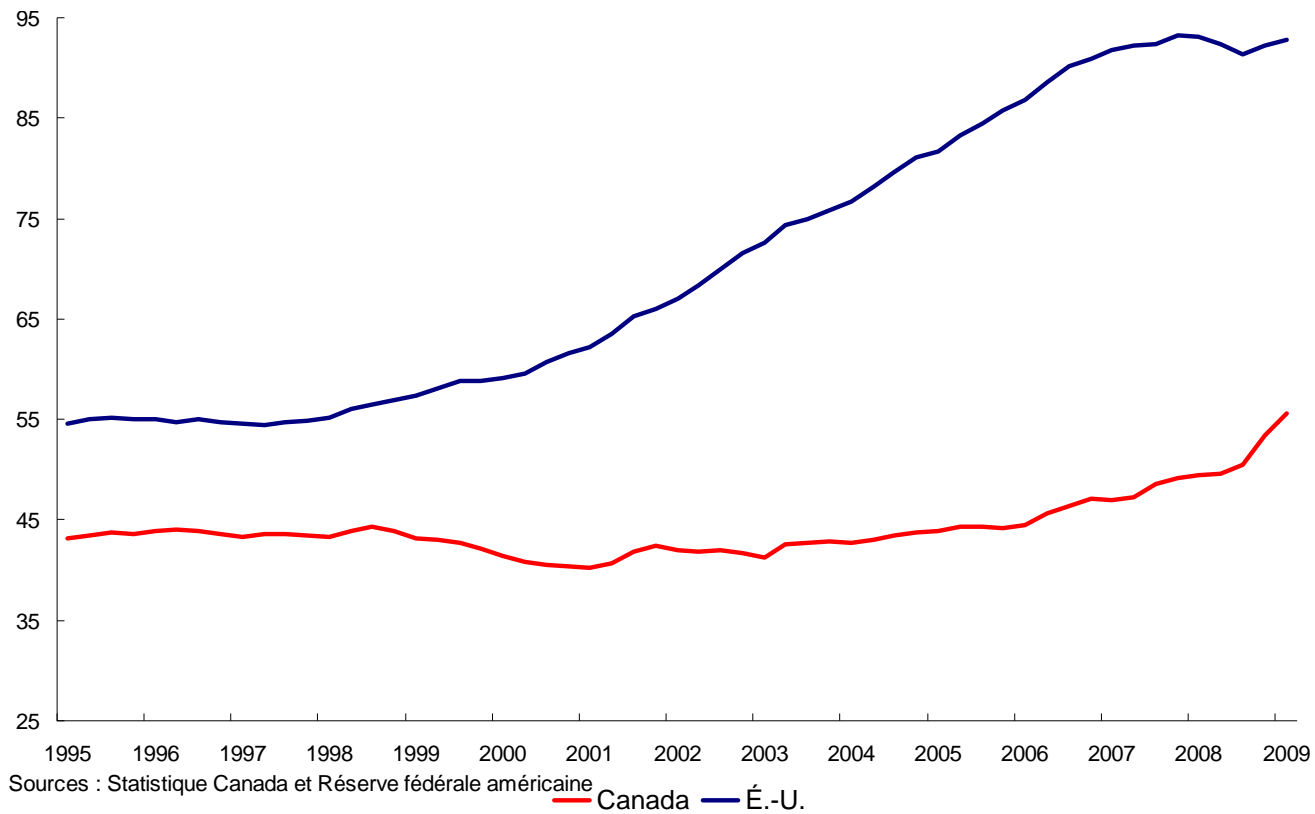
Sources : Bloomberg et états financiers des banques



Graphique 14

Un marché du logement plus traditionnel au Canada

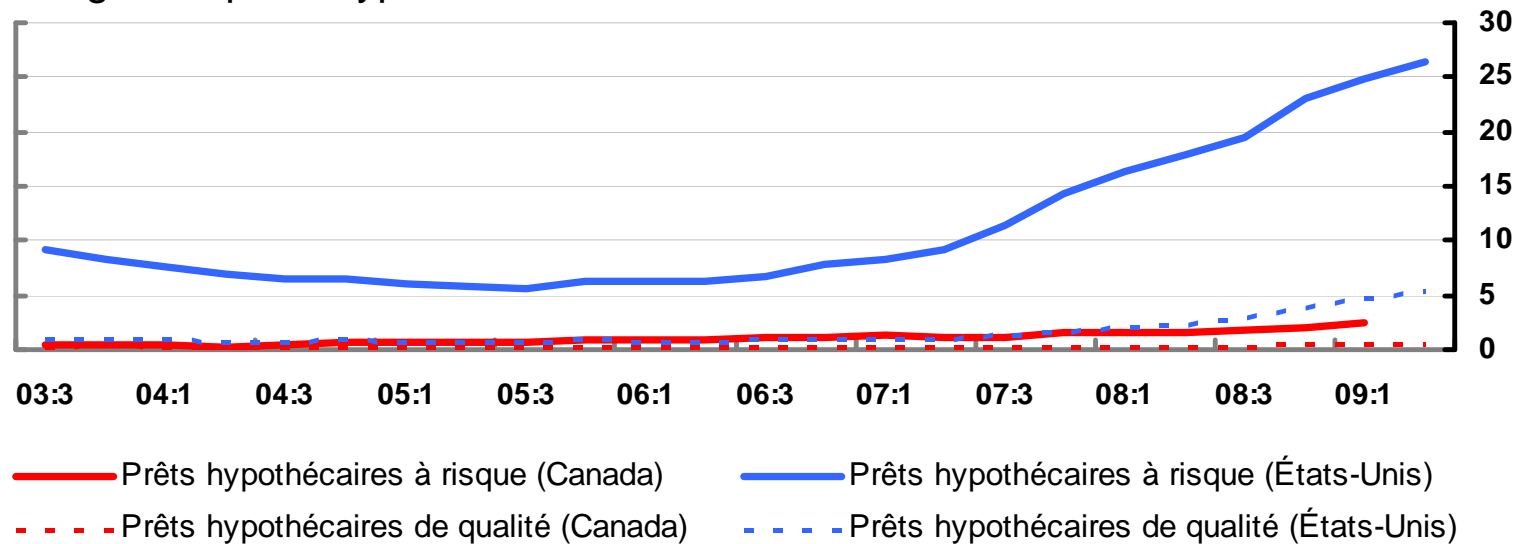
Dettes hypothécaires en proportion du PIB nominal



Graphique 15

Un marché hypothécaire plus sain au Canada

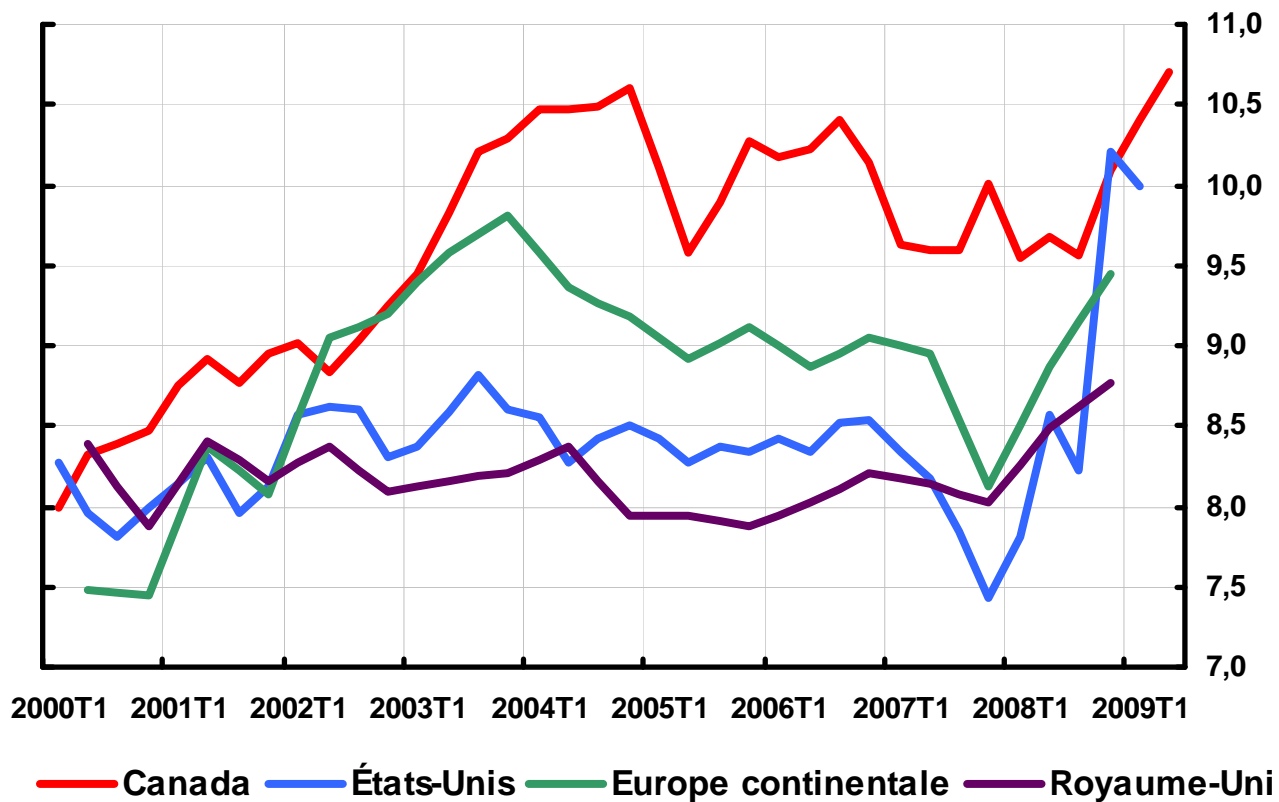
Pourcentage des prêts hypothécaires en souffrance



Sources : pour le Canada, calculs de la Banque du Canada; pour les États-Unis, Mortgage Bankers Association

Graphique 16

Des ratios des fonds propres de catégorie 1 plus élevés au Canada

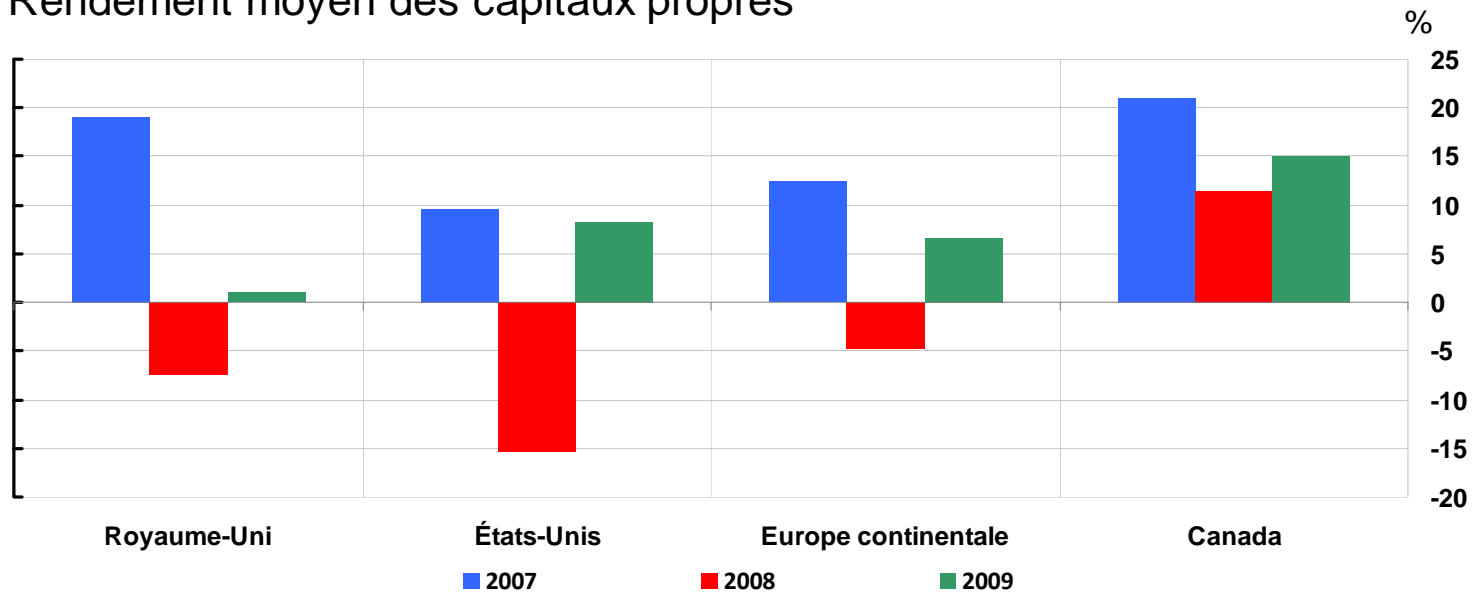


Sources : Bloomberg et états financiers des banques

Graphique 17

Taux de rendement des grandes banques

Rendement moyen des capitaux propres

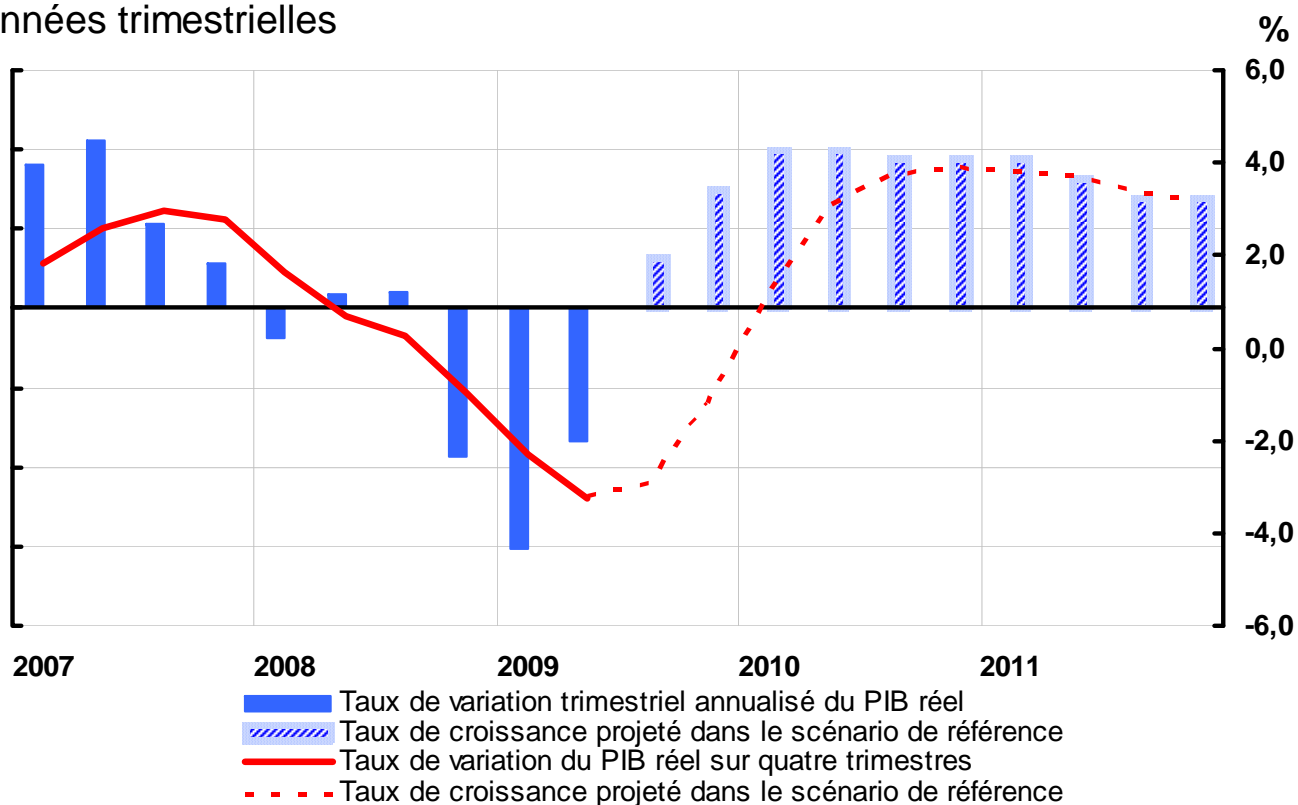


Sources : Bloomberg et états financiers des banques pour 2009
 Exercice financier (T3) pour le Canada; année civile (T2) pour les États-Unis; premier semestre pour le Royaume-Uni et l'Europe

Graphique 18

PIB réel récent et projeté du Canada

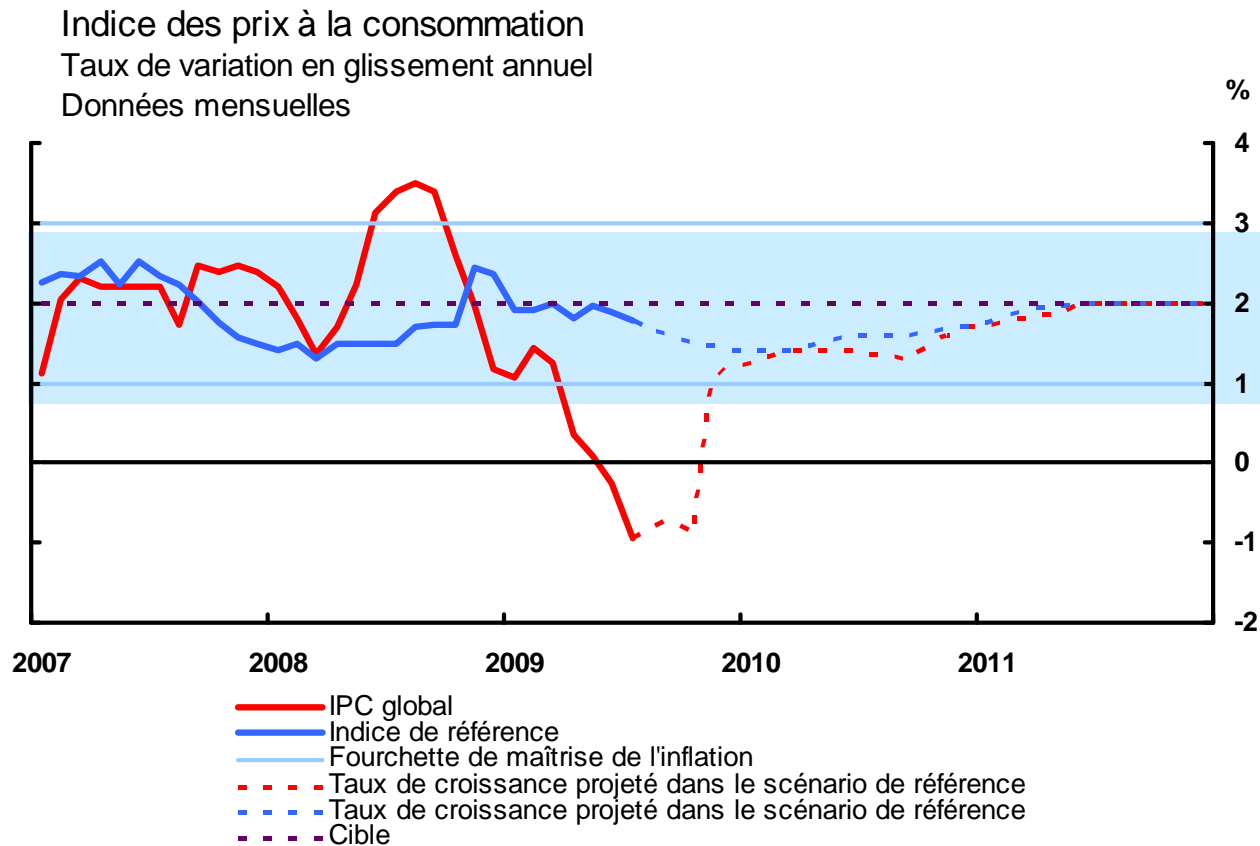
Croissance du PIB réel
Données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada (*Rapport sur la politique monétaire*, juillet)

Graphique 19

Taux d'inflation (IPC) récents et projetés pour le Canada

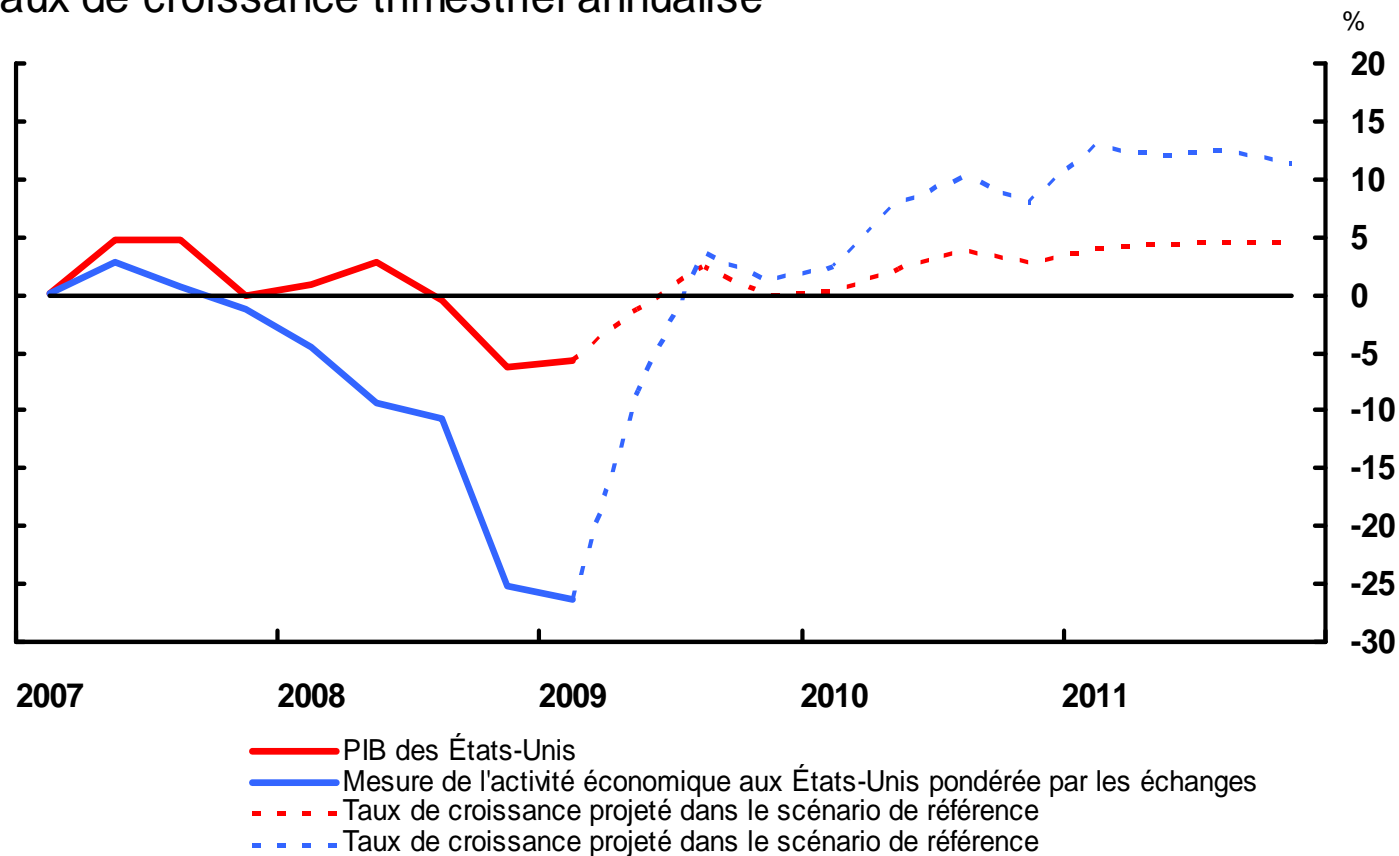


Sources : Statistique Canada et Banque du Canada (*Rapport sur la politique monétaire*, juillet)

Graphique 20

Changement de la composition de la demande aux États-Unis

Taux de croissance trimestriel annualisé

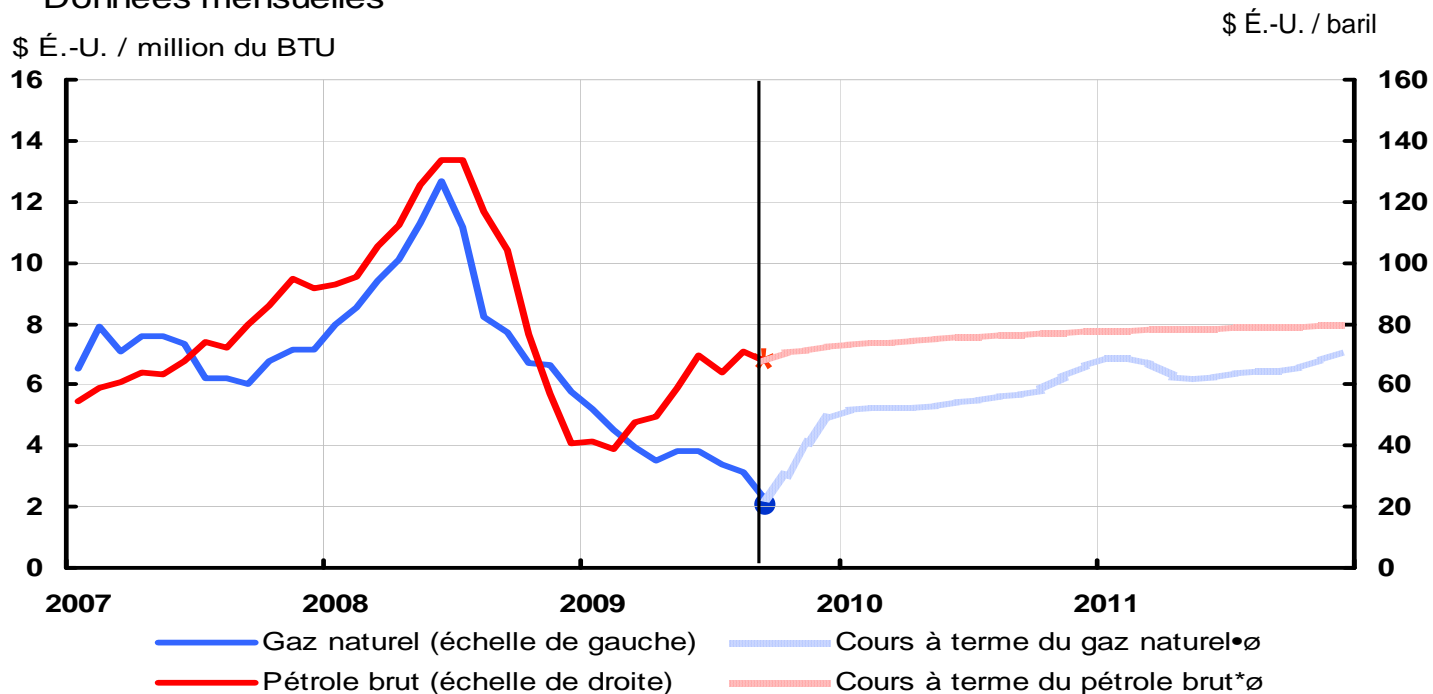


Sources : Bureau of Economic Analysis des États-Unis et Banque du Canada (*Rapport sur la politique monétaire*, juillet)

Graphique 21

Remontée attendue des prix mondiaux de l'énergie

Cours du pétrole brut et du gaz naturel
Données mensuelles



* Cours au comptant du pétrole brut (3 septembre 2009)

• Cours au comptant du gaz naturel (3 septembre 2009)

∅ Prix moyen des contrats à terme sur les deux semaines se terminant le 3 septembre 2009

Source : New York Mercantile Exchange (NYMEX)

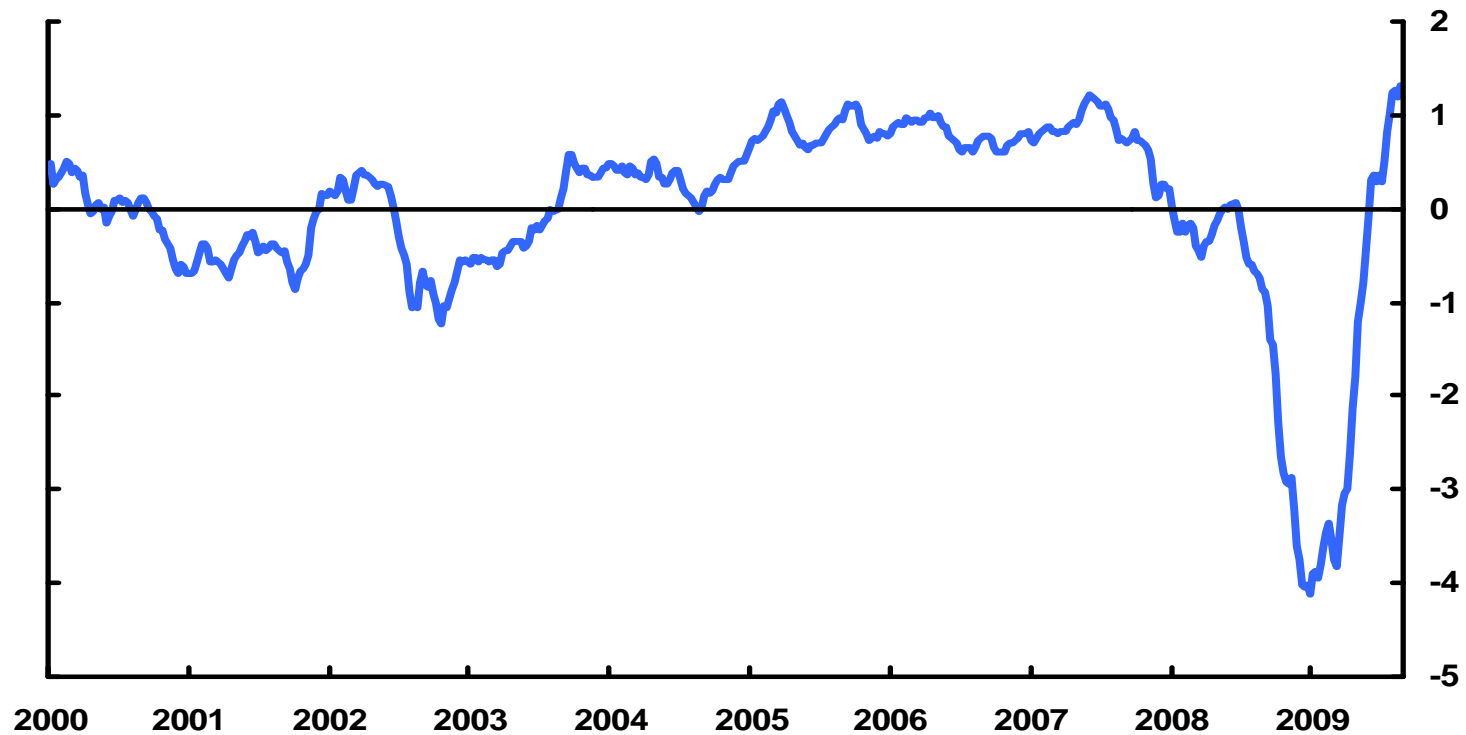


Graphique 22

Amélioration des conditions financières au Canada

Indice des conditions financières (ICF)

Données hebdomadaires

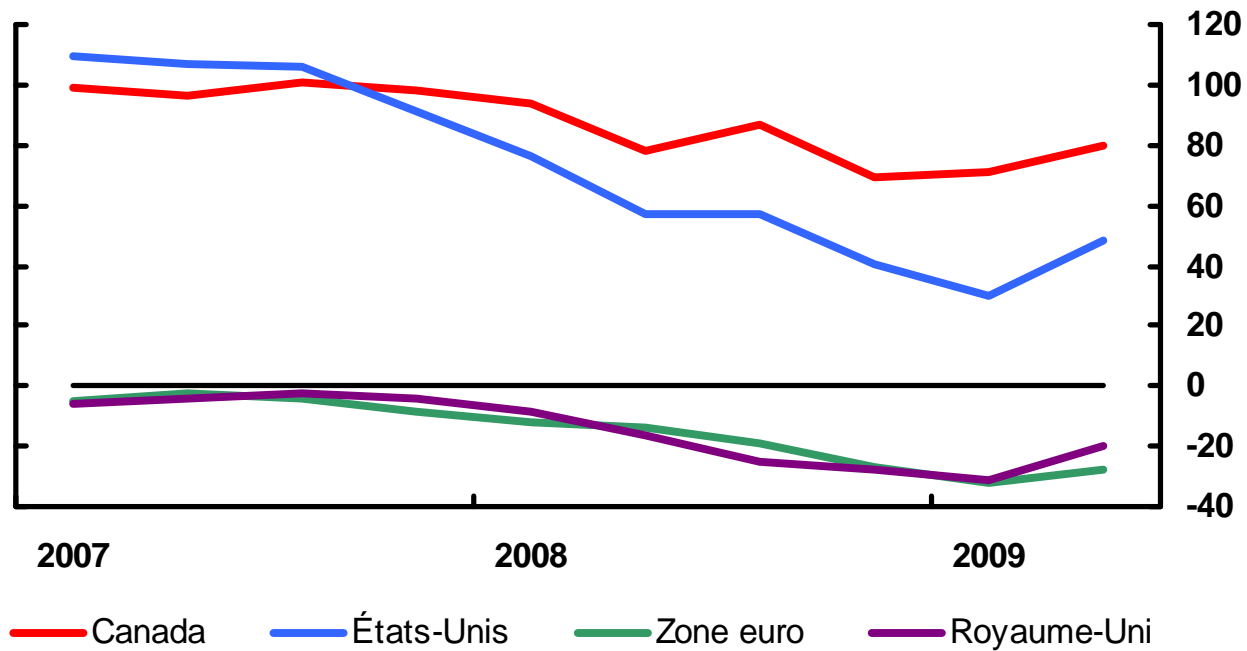


Source : calculs de la Banque du Canada

Graphique 23

Amélioration de la confiance des ménages canadiens

Données trimestrielles

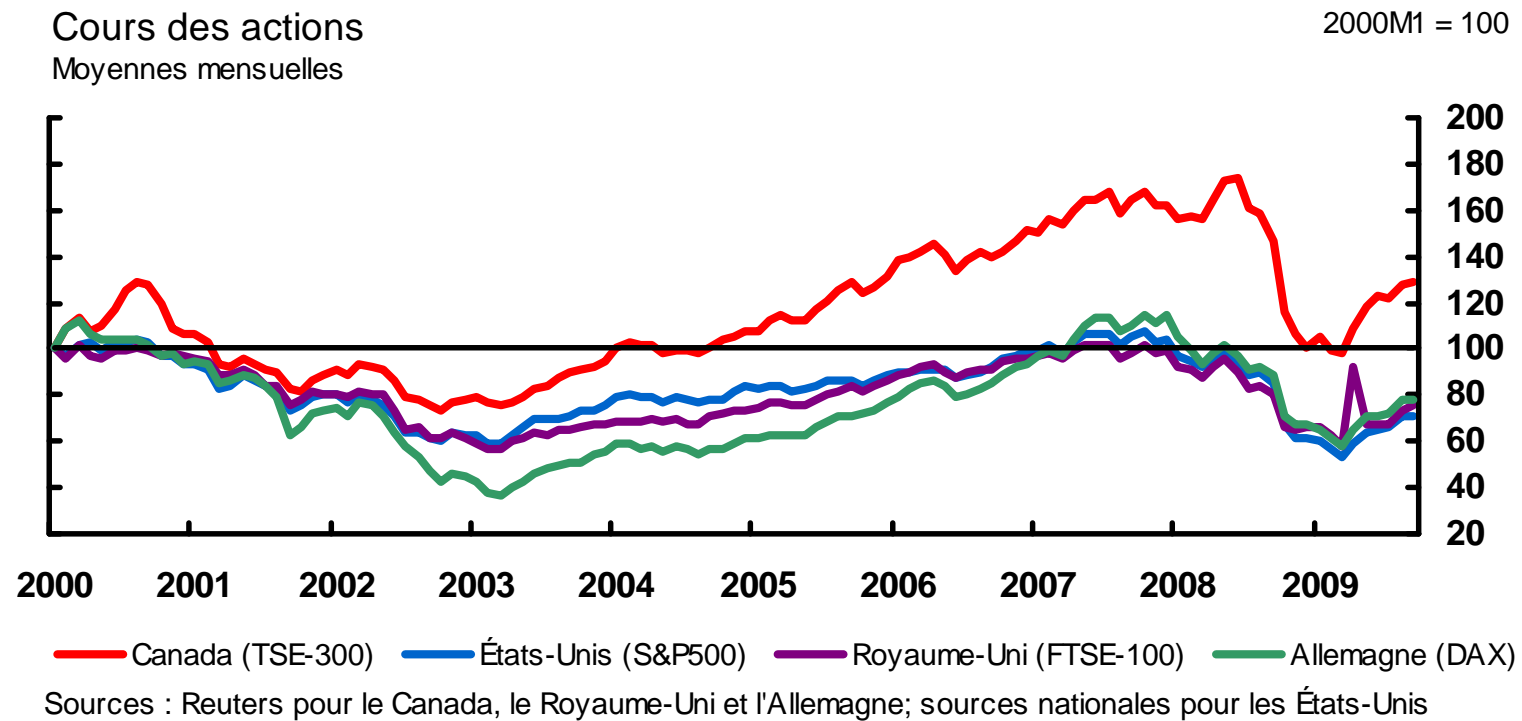


Sources : Conference Board of Canada et Global Insight



Graphique 24

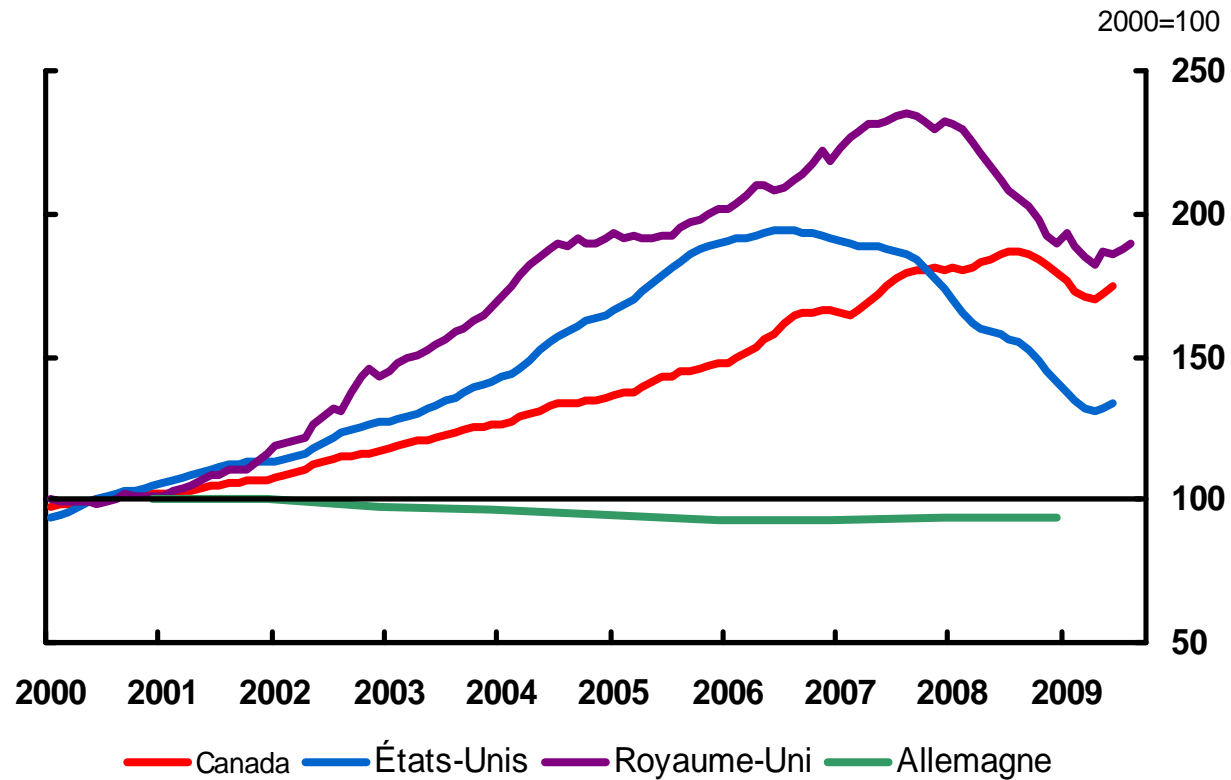
Hausse des cours des actions



Graphique 25

Signes de stabilisation dans le secteur du logement

Prix des logements dans divers pays



Sources : Indice des prix des logements Teranet-Banque Nationale pour le Canada; Global Insight pour les États-Unis et le Royaume-Uni; sources nationales pour l'Allemagne