



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Les économies mondiale et canadienne : les perspectives jusqu'en 2010

Exposé présenté à la
Economist Business Roundtable
tenue avec le gouvernement du Canada
Toronto, le 12 novembre 2008

Paul Jenkins
Premier sous-gouverneur
Banque du Canada

Aperçu

L'exposé s'articule autour de cinq points :

- (1) L'évolution des marchés financiers mondiaux
- (2) La situation actuelle de l'économie canadienne
- (3) Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne
- (4) Les implications pour la politique monétaire
- (5) Les principaux risques pesant sur les perspectives en matière d'inflation

L'évolution des marchés financiers mondiaux

- ❖ La faillite ou quasi-faillite de plusieurs institutions financières majeures a soulevé des incertitudes quant aux pertes liées au crédit et à la recapitalisation nécessaire.
- ❖ La réduction du levier financier et la baisse du prix des actifs se sont traduites par des conditions financières extrêmement volatiles et difficiles.

[Graphique 1](#)

- ❖ La liquidité s'est fortement érodée au sein des marchés financiers, les institutions financières devenant de plus en plus réticentes à se consentir des prêts entre elles. [Graphique 2](#)

L'évolution des marchés financiers mondiaux

- ❖ Ces problèmes ont débuté à l'extérieur de nos frontières, et c'est également là que les principales solutions visant à les corriger doivent être mises en place.
- ❖ Des mesures visant la stabilisation des marchés financiers sont prises afin :
 - d'assurer un apport en liquidités aux marchés,
 - de reconstituer le capital des institutions financières,
 - de rétablir les flux de crédit.

L'évolution des marchés financiers mondiaux

- ❖ La mise en œuvre du plan d'action du G7 aux États-Unis, au Royaume-Uni et dans la zone euro joue un rôle prépondérant pour :
 - soutenir les institutions financières d'importance systémique,
 - débloquer les marchés du crédit et de la monnaie,
 - faire en sorte que les programmes d'assurance et de garantie des dépôts soient robustes et cohérents,
 - redémarrer les marchés secondaires des prêts hypothécaires et d'autres actifs titrisés.
- ❖ La réunion du G20 qui a eu lieu cette fin de semaine vient renforcer ces initiatives.
- ❖ En outre, la Banque du Canada et d'autres grandes banques centrales ont mené une action concertée le 8 octobre.
- ❖ Depuis cette date, les conditions monétaires ont de nouveau été considérablement assouplies.

L'évolution des marchés financiers mondiaux

Récentes mesures prises par la Banque du Canada :

- ❖ Injection de liquidités pour renforcer le taux cible du financement à un jour
- ❖ Octroi de liquidités à plus d'un jour :
 - encours de 30 milliards de dollars de prises en pension à plus d'un jour
 - opérations hebdomadaires annoncées jusqu'à la fin de l'année
- ❖ Élargissement de la liste des contreparties admissibles
- ❖ Élargissement de la liste des garanties admissibles aux fins des prises en pension et des prêts à plus d'un jour
- ❖ Réduction du taux cible du financement à un jour

L'évolution des marchés financiers mondiaux

Canada : Plan d'action concerté :

❖ Banque du Canada :

- octroi de liquidités pour une période allant jusqu'à trois mois

❖ Gouvernement du Canada :

- Facilité canadienne d'assurance aux prêteurs
 - de trois mois à trois ans
- acquisition auprès de prêteurs canadiens, par l'entremise de la SCHL, de blocs de prêts hypothécaires assurés d'une valeur de 25 milliards de dollars

L'évolution des marchés financiers mondiaux

Conclusion :

- ❖ Les vrais enjeux ont été cernés :
 - recapitalisation;
 - liquidités;
 - rétablissement des flux de crédit.
- ❖ Les bonnes mesures ont été prises :
 - à l'échelle mondiale;
 - sur le plan national.
- ❖ Il faudra du temps pour reprendre du terrain.

La situation actuelle de l'économie canadienne

Principaux chocs auxquels l'économie canadienne est confrontée :

- ❖ Intensification de la crise financière mondiale
- ❖ Signes croissants d'une légère récession à l'échelle du globe
- ❖ Recul marqué des cours de nombreux produits de base, surtout le pétrole [Graphique 3](#)

La situation actuelle de l'économie canadienne

L'évolution de l'économie réelle :

- ❖ La croissance de l'économie canadienne a ralenti de façon abrupte cette année. [Graphique 4](#)
- ❖ Le volume des exportations a chuté et la demande finale a décéléré.
- ❖ Une offre légèrement excédentaire est apparue au troisième trimestre de 2008. [Graphique 5](#)

La situation actuelle de l'économie canadienne

L'évolution de l'inflation :

- ❖ L'inflation mesurée par l'indice de référence est restée sous les 2 %, en raison d'un ajustement ponctuel du niveau des prix.
- ❖ L'inflation mesurée par l'IPC global a atteint un sommet de 3,5 % en août, ou 4 % si on la corrige de l'effet des modifications de la TPS. [Graphique 6](#)

La situation actuelle de l'économie canadienne

L'évolution du marché du crédit :

- ❖ En dépit du stress auquel il est soumis, notre système financier est solide et fonctionne.
- ❖ Comparativement à d'autres pays, la croissance du crédit a été vigoureuse au Canada.

[Graphique 7](#) et [Graphique 8](#)

La situation actuelle de l'économie canadienne

Conclusion :

L'économie canadienne est en meilleure posture que la plupart des pays à l'amorce de cette période difficile :

- ❖ Système financier solide
- ❖ Meilleurs bilans des ménages, des entreprises et de l'État
- ❖ Robuste cadre de politique macroéconomique pour orienter les décisions

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne

Les perspectives mondiales :

- ❖ L'incertitude entourant les perspectives est bien plus grande qu'à l'accoutumée.
- ❖ Principales hypothèses :
 - le plan d'action du G7 stabilise les marchés financiers;
 - le cours du pétrole s'établit entre 81 et 88 \$ É.-U.;
 - le dollar canadien s'échange à 0,85 \$ É.-U.
- ❖ L'économie mondiale entre en légère récession, à la suite des États-Unis. [Tableau 1](#)
- ❖ La croissance du PIB aux É.-U. devrait être négative jusqu'à la fin du premier trimestre de 2009, puis se redresser progressivement pendant le reste de l'année et s'accélérer en 2010.

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne

Les perspectives au Canada :

- ❖ Comme perspective à court terme, la croissance devrait être anémique pendant la première moitié de 2009.
- ❖ Elle devrait ensuite s'accélérer durant le reste de l'année et dépasser celle du potentiel en 2010.

[Graphique 9](#)

- ❖ L'économie devrait se remettre à tourner à pleine capacité au début de 2011.

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne

Principaux facteurs :

- ❖ La contribution de la demande intérieure finale à la croissance s'affaiblit tout au long de 2009, mais s'accroît en 2010. [Tableau 2](#)
- ❖ Les exportations nettes exercent un effet modérateur plus faible que prévu en 2008 et 2009, puis contribuent à l'expansion.
- ❖ Ces projections sont confortées par l'amélioration des conditions du crédit, les effets retardés des mesures de politique monétaire et le raffermissement de l'expansion à l'échelle du globe. [Graphique 10](#)
- ❖ La récente dépréciation importante du dollar canadien soutiendra aussi certains secteurs de manière non négligeable.

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne

Les perspectives en matière d'inflation :

- ❖ Les pressions inflationnistes devraient s'atténuer considérablement.
- ❖ Le taux d'accroissement de l'indice de référence devrait se maintenir sous les 2 % jusqu'à la fin de 2010.

[Graphique 11](#)

- ❖ Le taux d'augmentation de l'IPC global devrait glisser sous 1 % au milieu de 2009 avant de remonter à 2 % d'ici la fin de 2010. [Graphique 11](#)

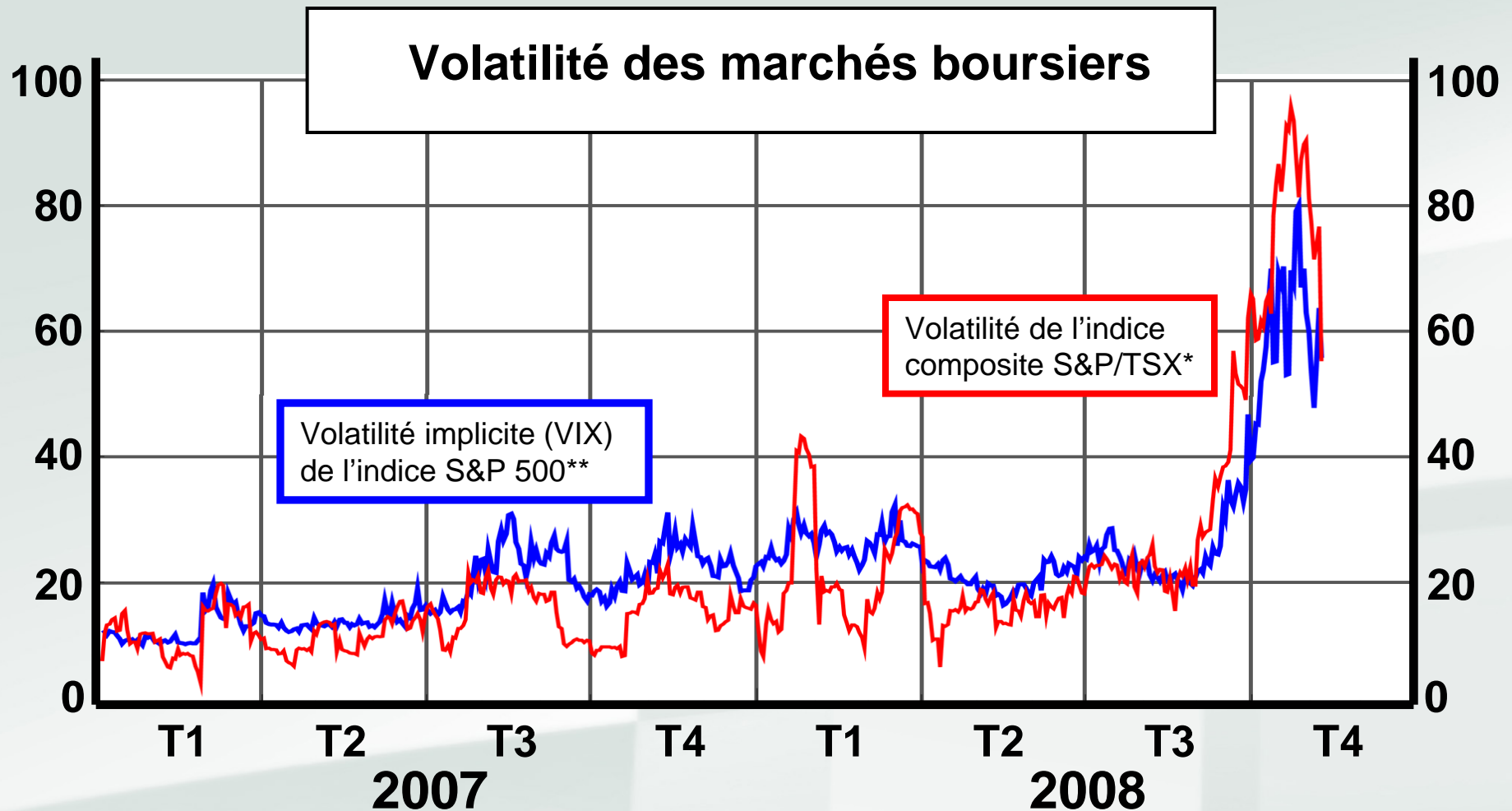
Les implications pour la politique monétaire

- ❖ Prenant part à une action concertée avec d'autres grandes banques centrales, la Banque du Canada a abaissé son taux directeur de 50 points de base le 8 octobre. [Graphique 12](#)
- ❖ Cette mesure exceptionnelle, conjuguée à une diminution de 25 points de base le 21 octobre, porte à 225 points de base la réduction cumulative depuis décembre dernier du taux cible du financement à un jour, lequel s'établit maintenant à 2,25 %.
- ❖ À la lumière des nouvelles perspectives, nous devrons probablement encore augmenter le degré de détente monétaire pour atteindre notre cible d'inflation de 2 % à moyen terme.

Les principaux risques pesant sur les perspectives en matière d'inflation

- ❖ La Banque estime que les risques liés à son scénario de référence révisé sont relativement équilibrés.
- ❖ L'évolution de la crise financière, son incidence sur l'économie et le temps nécessaire pour que se fassent sentir les effets des diverses mesures extraordinaires prises pour y remédier font peser sur nos projections des risques majeurs tant à la hausse qu'à la baisse.
- ❖ Rappel : L'incertitude entourant les perspectives est bien plus grande qu'à l'accoutumée.

L'évolution des marchés financiers mondiaux



* Cette mesure de la volatilité est fondée sur une moyenne de dix jours.

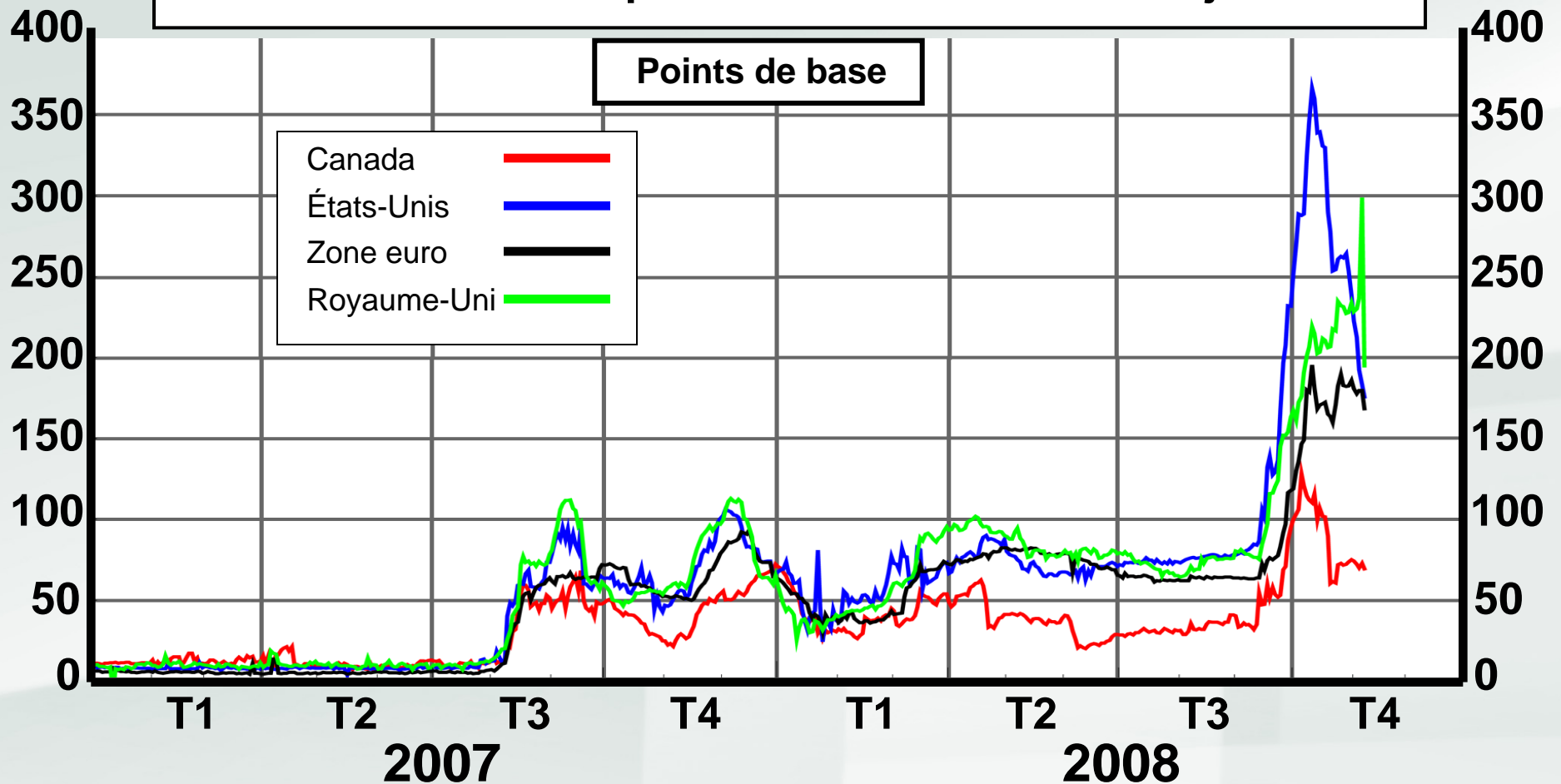
** Le VIX – nom usuel de l'indice de volatilité du Chicago Board Options Exchange – est une mesure très utilisée de la volatilité implicite, établie à partir des contrats d'option sur l'indice S&P 500.

Source : Bloomberg

L'évolution des marchés financiers mondiaux



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



* Écarts entre le LIBOR (États-Unis et Royaume-Uni), l'EURIBOR (zone euro) et le CDOR (Canada) et les taux respectifs des swaps indexés sur le taux à un jour

Source : Bloomberg

21

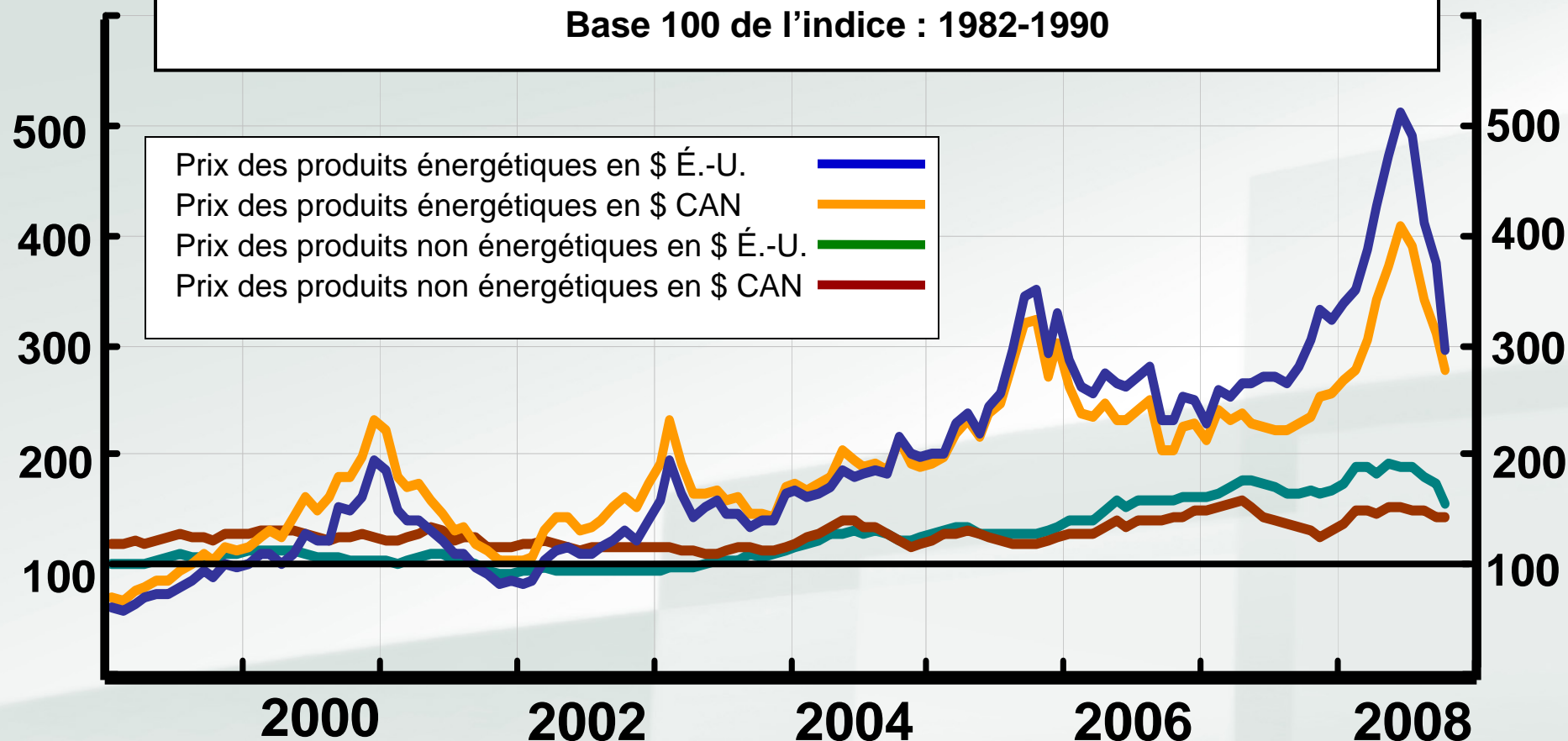
Graphique 2

La situation actuelle de l'économie canadienne



Indice des prix des produits de base de la Banque du Canada

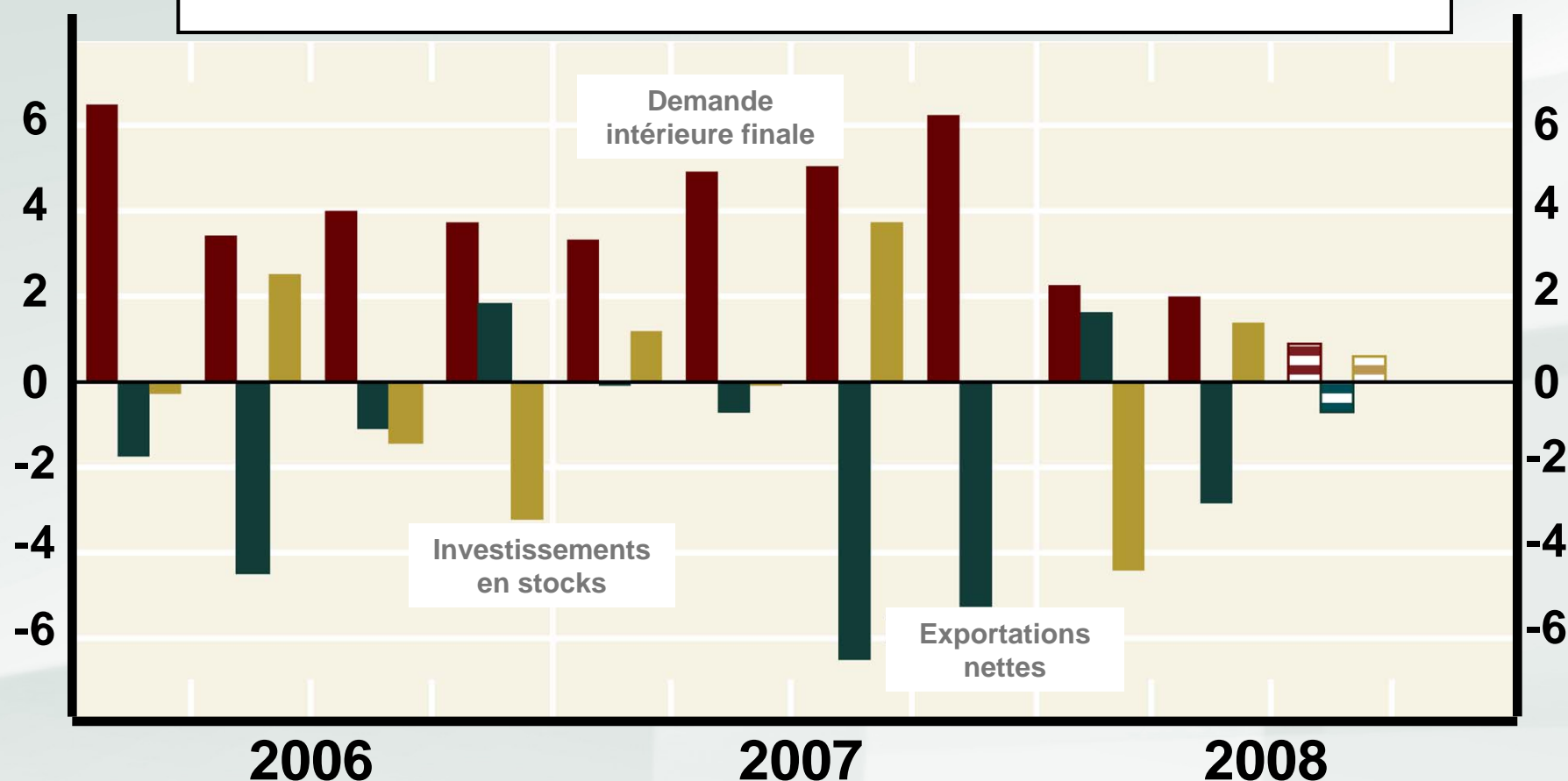
Base 100 de l'indice : 1982-1990





Contribution à la croissance du PIB réel

En points de pourcentage par trimestre (chiffres annualisés)

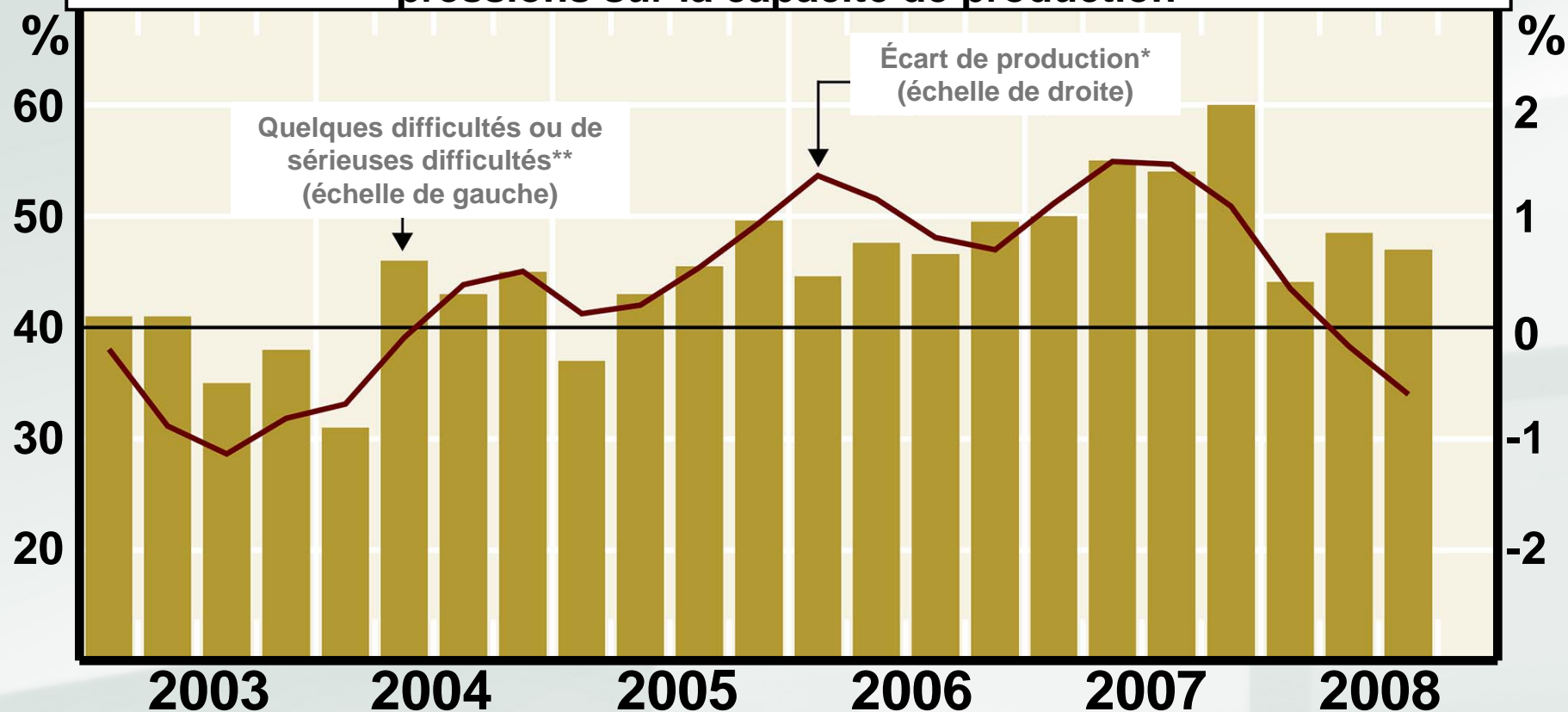


Nota : Les chiffres du PIB pour le troisième trimestre de 2008 sont une estimation de la Banque fondée sur les plus récentes données disponibles.

La situation actuelle de l'économie canadienne



Estimation de l'écart de production et réponses à la question de l'enquête sur les perspectives des entreprises concernant les pressions sur la capacité de production



* Différence entre la production observée et la production potentielle estimée. La valeur estimée de l'écart pour le troisième trimestre de 2008 se fonde sur une croissance prévue de la production de 0,8 % (en rythme annuel) pour ce trimestre.

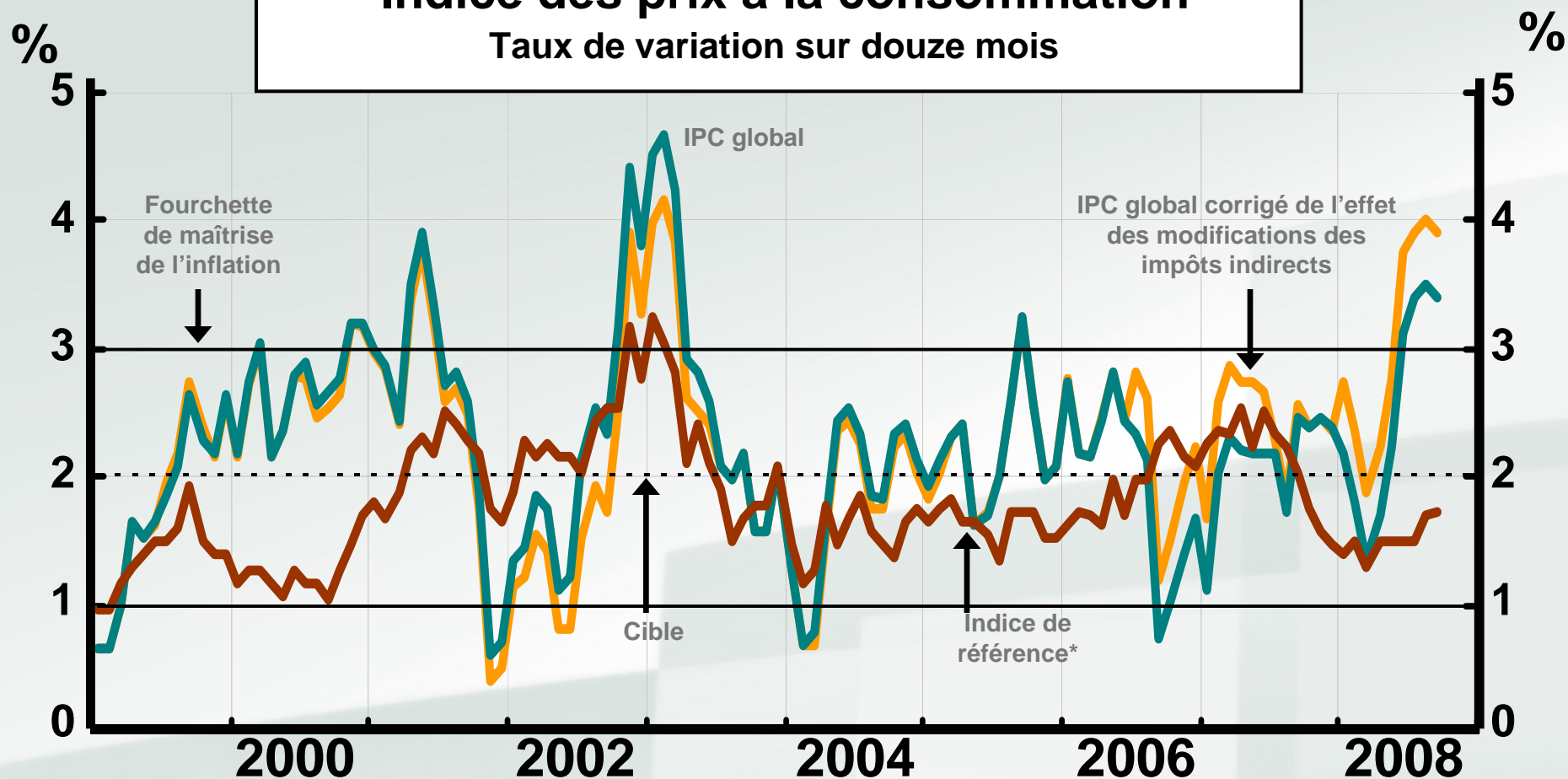
** Pourcentage des entreprises ayant indiqué qu'elles auraient quelques difficultés ou de sérieuses difficultés à répondre à une hausse inattendue de la demande ou des ventes

La situation actuelle de l'économie canadienne



Indice des prix à la consommation

Taux de variation sur douze mois



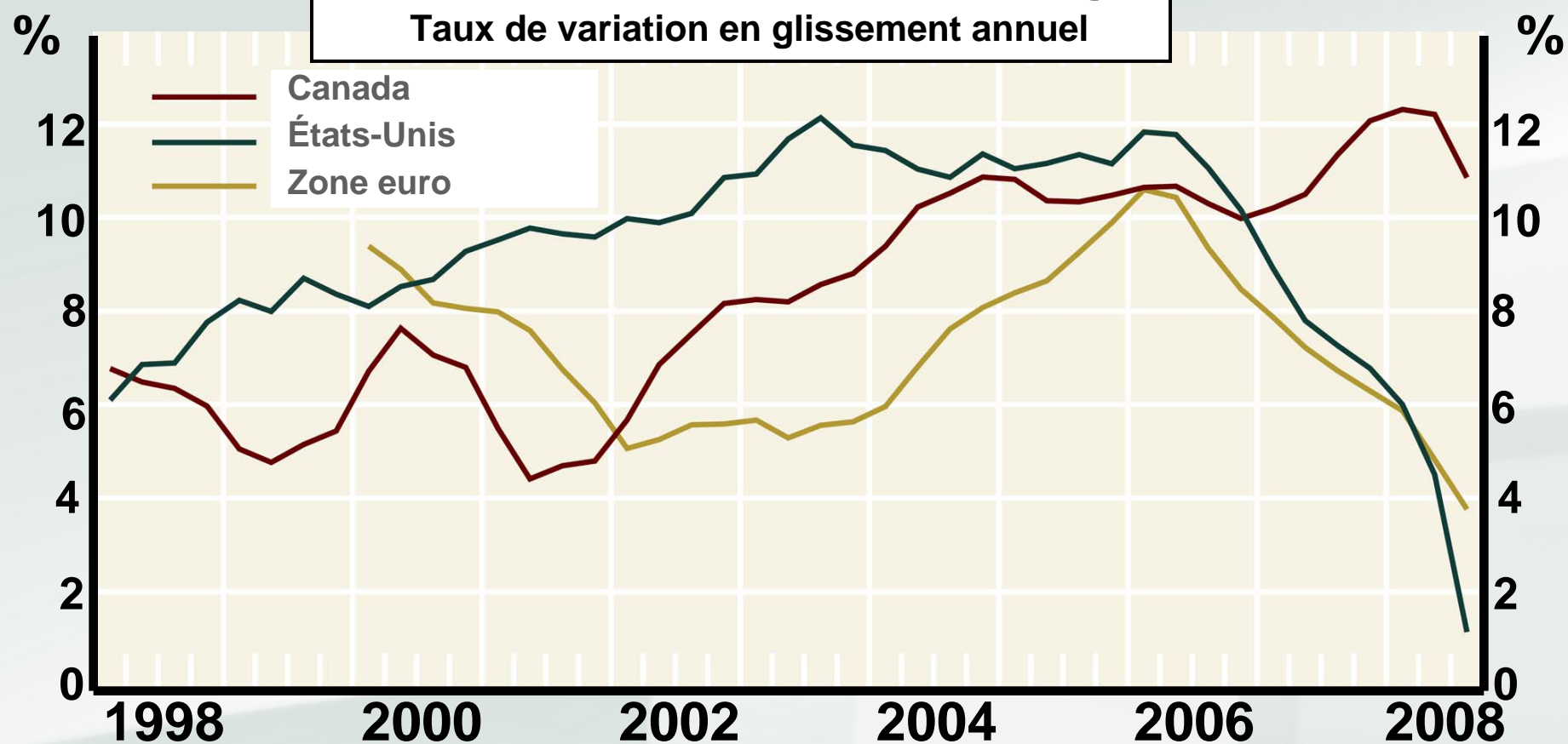
* Indice excluant huit des composantes les plus volatiles de l'IPC ainsi que l'effet des modifications des impôts indirects sur les autres composantes

La situation actuelle de l'économie canadienne



Ensemble des crédits aux ménages

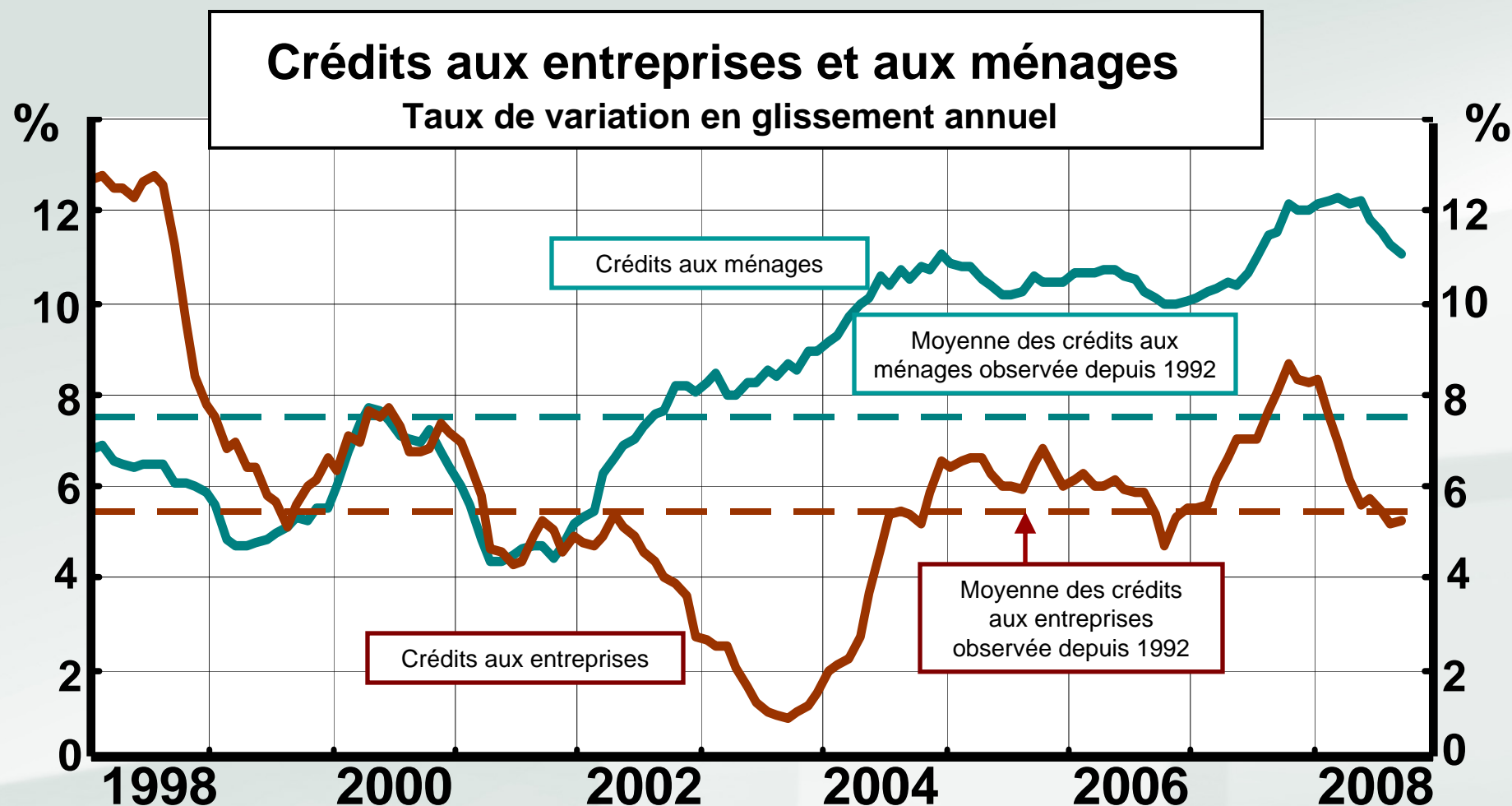
Taux de variation en glissement annuel



Nota : La valeur la plus récente est la moyenne des chiffres de juillet et d'août 2008.

Sources : Banque du Canada, Banque des Règlements Internationaux et Réserve fédérale des États-Unis

La situation actuelle de l'économie canadienne



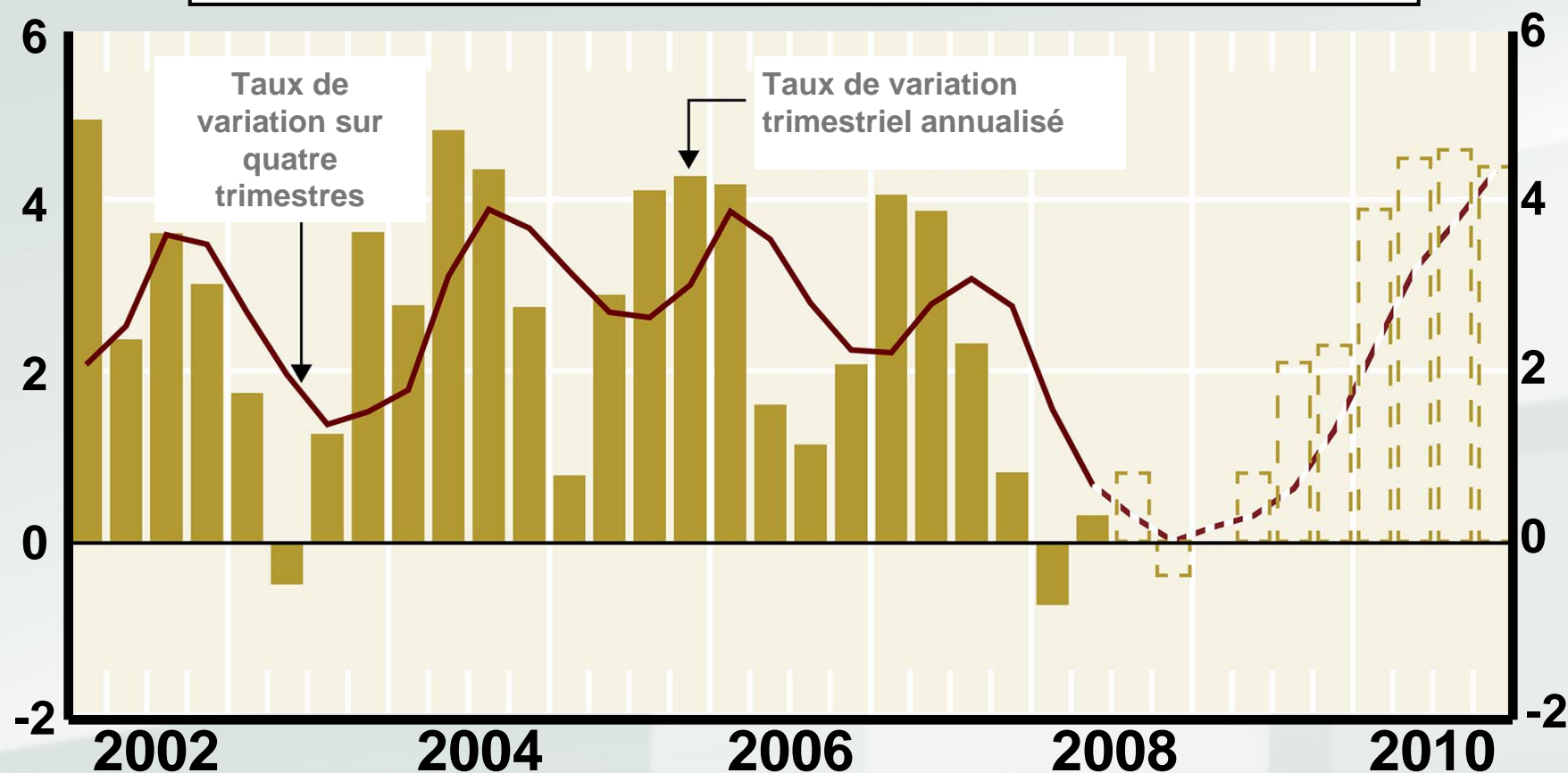
Nota : La valeur la plus récente est la moyenne des chiffres de juillet et d'août 2008.

Sources : Calculs de la Banque du Canada

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne



Produit intérieur brut du Canada en termes réels*

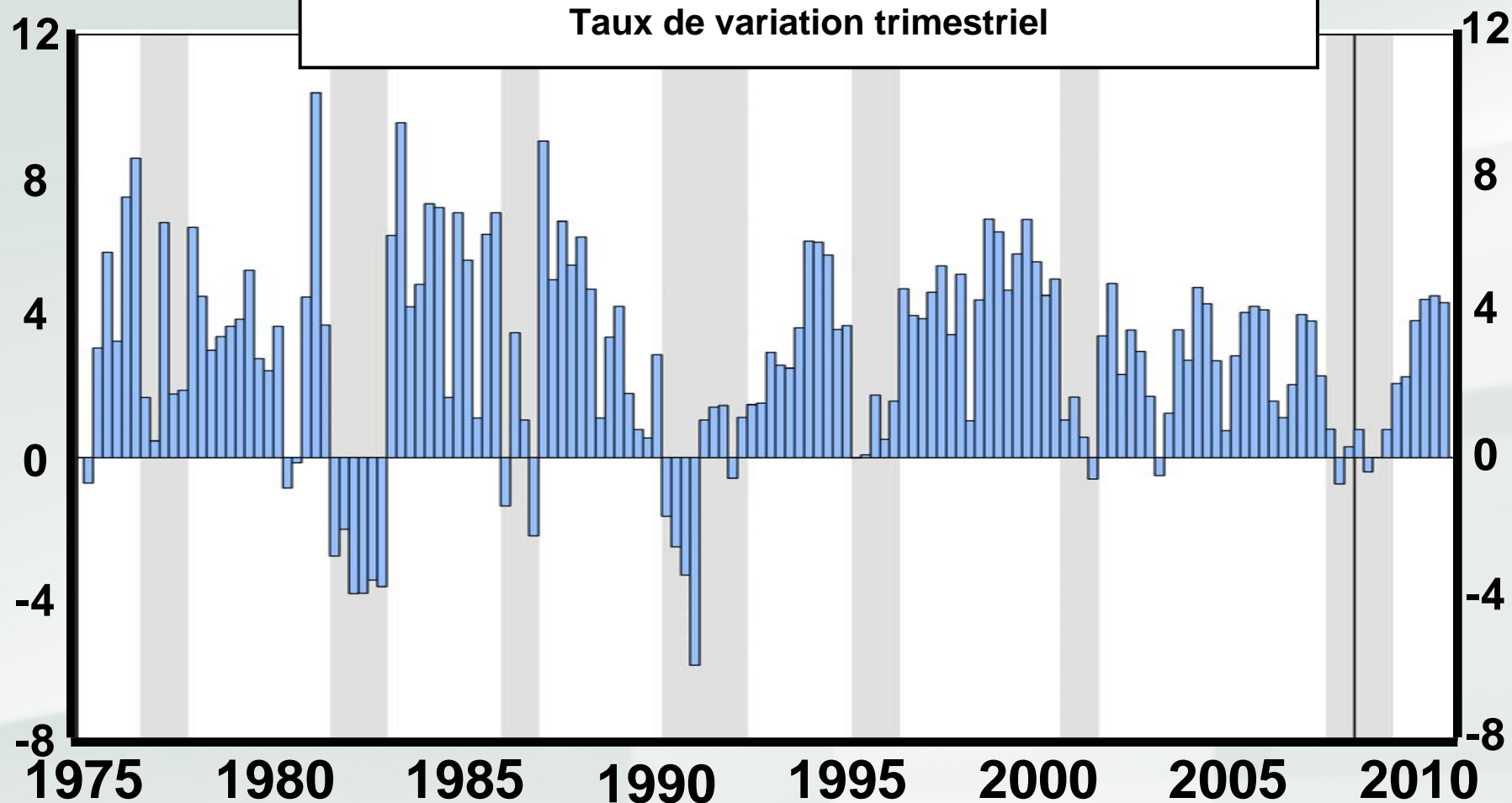


* La ligne et les colonnes en pointillé correspondent aux taux de croissance projetés dans le scénario de référence.

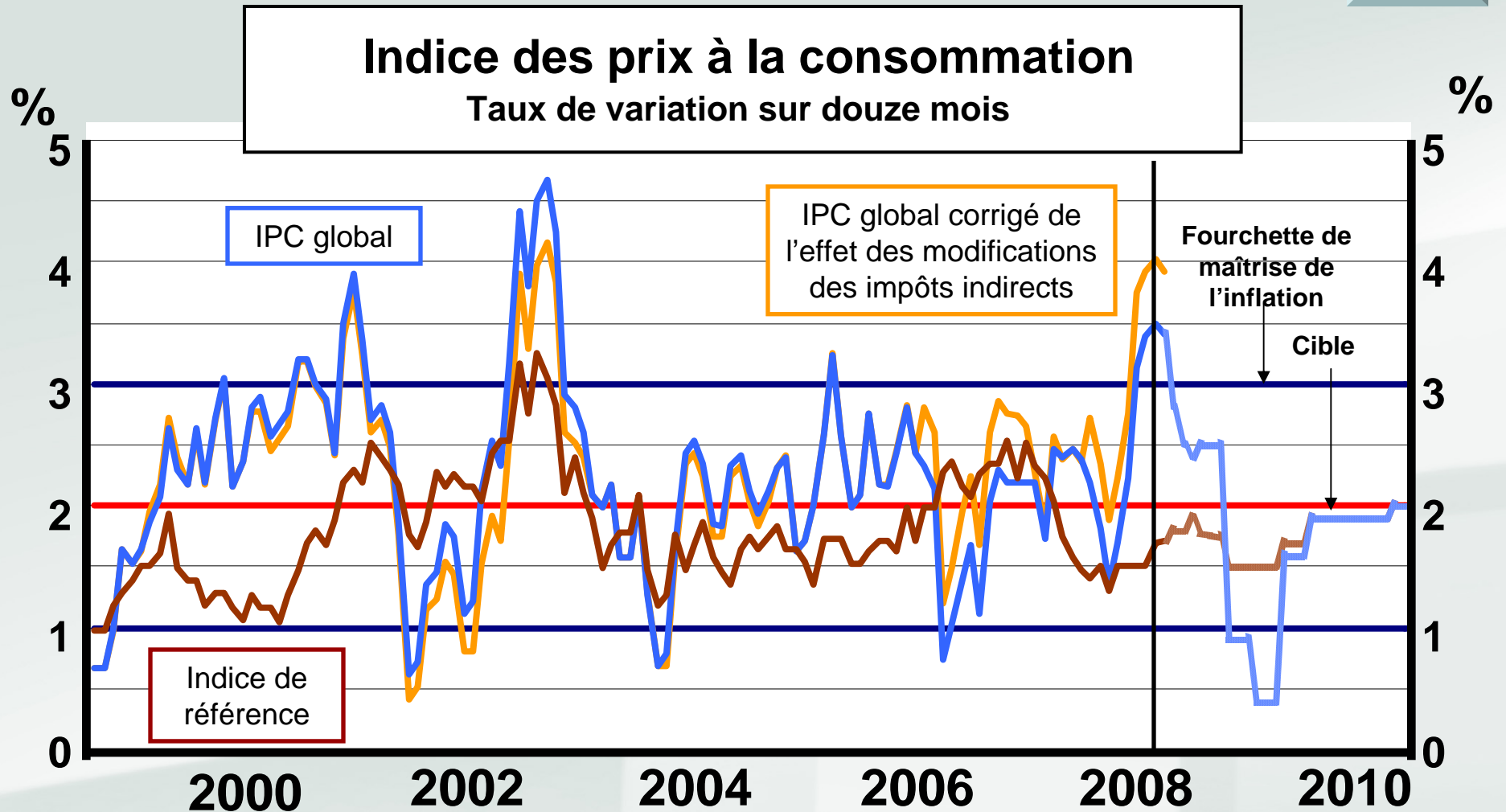


Profil de croissance du PIB réel

Taux de variation trimestriel

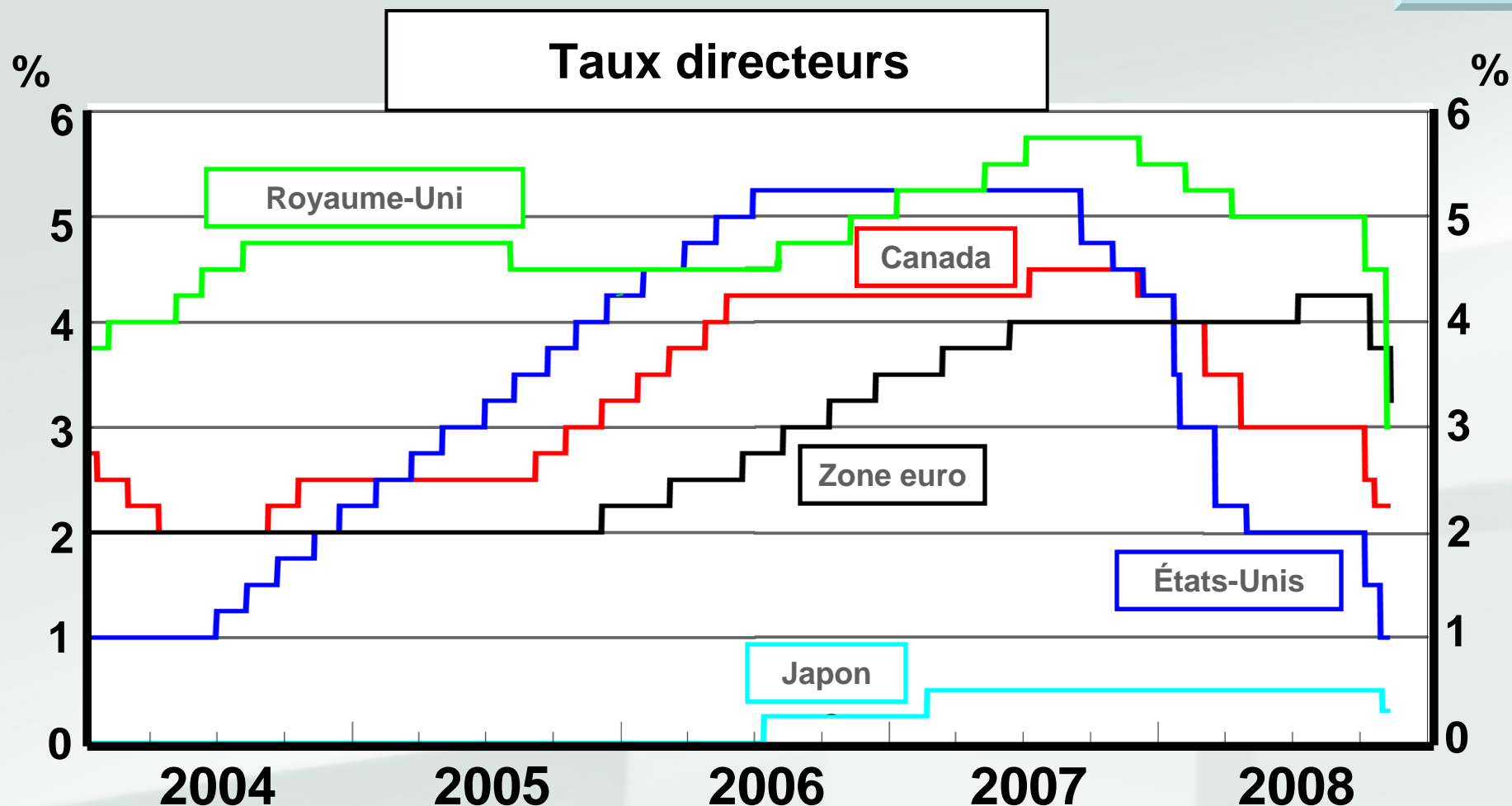


Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne



Les traits pleins représentent les données réelles de Statistique Canada, et les pointillés, des prévisions.

Les implications pour la politique monétaire



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



Projection relative à la croissance mondiale

	Part du PIB mondial réel ^a (en pourcentage)	Croissance projetée ^b (en pourcentage)			
		2007	2008	2009	2010
États-Unis	22	2,0 (2,2)	1,2 (1,6)	-0,1 (1,5)	3,2 (3,3)
Union européenne	20	2,7 (2,7)	1,0 (1,7)	0,3 (1,5)	3,0 (2,3)
Japon	7	2,0 (2,0)	0,5 (1,7)	0,6 (1,5)	2,2 (1,7)
Chine et ENI ^c d'Asie	14	10,2 (10,2)	8,1 (8,9)	7,3 (7,6)	7,5 (7,4)
Autres pays	37	6,6 (6,3)	5,5 (5,4)	4,5 (4,6)	5,5 (5,5)
Ensemble du monde	100	5,0 (4,9)	3,7 (4,1)	2,8 (3,4)	4,6 (4,4)

- a. La part de chaque pays est calculée d'après les estimations du FMI des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2006. Source : FMI, *Mise à jour des Perspectives de l'économie mondiale*, janvier 2008
- b. Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la projection présentée dans la *Mise à jour* de juillet 2008 du *Rapport sur la politique monétaire*.
- c. Les ENI, ou économies nouvellement industrialisées, comprennent la région administrative spéciale de Hong Kong, la Corée du Sud, la Province chinoise de Taiwan et Singapour.

Source : Banque du Canada

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne



Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel En points de pourcentage*

	2007	2008	2009	2010
Consommation	2,5 (2,5)	2,0 (2,1)	1,5 (2,3)	2,5 (2,4)
Logement	0,2 (0,2)	-0,2 (-0,1)	-0,6 (-0,1)	-0,3 (-0,1)
Administrations publiques	0,9 (0,9)	1,0 (0,9)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)
Investissements fixes des entreprises	0,5 (0,5)	0,2 (0,5)	-0,2 (0,5)	0,3 (0,5)
<i>Total partiel : demande intérieure finale</i>	4,1 (4,1)	3,0 (3,4)	1,4 (3,4)	3,1 (3,4)
Exportations	0,4 (0,4)	-1,5 (-1,1)	-0,6 (0)	1,5 (1,2)
Importations	-1,8 (-1,8)	-0,4 (-0,8)	-0,2 (-1,1)	-1,2 (-1,3)
<i>Total partiel : exportations nettes</i>	-1,4 (-1,4)	-1,9 (-1,9)	-0,8 (-1,1)	0,3 (-0,1)
Stocks	0 (0)	-0,5 (-0,5)	0 (0)	0 (0)
<i>PIB</i>	2,7 (2,7)	0,6 (1,0)	0,6 (2,3)	3,4 (3,3)
<i>Revenu intérieur brut (RIB) réel</i>	3,7 (3,7)	2,0 (4,0)	-1,9 (4,4)	3,2 (3,3)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la *Mise à jour* de juillet.