



Rapport sur la politique monétaire

Sommaire

Octobre 2011

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme le point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondé sur les données reçues au 21 octobre 2011.

L'économie mondiale a fortement ralenti, plusieurs des risques à la baisse entourant la projection énoncée en juillet s'étant matérialisés. La volatilité des marchés financiers s'est intensifiée et on a observé une baisse généralisée de l'appétit pour le risque dans les marchés mondiaux. Les effets combinés de la réduction en cours du levier d'endettement des banques et des ménages, de l'austérité budgétaire accrue et de la baisse de la confiance des entreprises et des consommateurs devraient restreindre la croissance dans les économies avancées. La Banque s'attend maintenant à ce que la zone euro, où cette dynamique se manifeste avec le plus d'acuité, connaisse une brève récession. Dans son scénario de référence, la Banque suppose que la crise de la zone euro sera contenue, bien que cette hypothèse soit nettement entachée de risques à la baisse. Aux États-Unis, on prévoit que le recul de la confiance des ménages, le durcissement des conditions financières et le freinage budgétaire plus marqué modéreront la croissance du PIB réel d'ici la fin du premier semestre de 2012, et que la croissance se raffermira graduellement par la suite. Au Japon, les efforts de reconstruction devraient stimuler la croissance en 2012-2013, même si l'économie japonaise sera bridée par la baisse de l'activité à l'échelle mondiale et par la vive appréciation du yen. L'expansion en Chine et dans les autres économies émergentes devrait passer à un rythme plus soutenable, en réaction à la demande extérieure plus faible et aux effets retardés du resserrement passé des politiques. Cette évolution, conjuguée aux baisses récentes des cours des produits de base, devrait contribuer à atténuer les pressions inflationnistes dans le monde.

Faits saillants

- L'économie mondiale a fortement ralenti depuis juillet.
- Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne se sont assombries depuis juillet, le contexte extérieur nettement moins favorable ayant des incidences sur le Canada par la voie des liens financiers, de la confiance et des échanges commerciaux.
- La Banque s'attend à ce que l'économie canadienne progresse de 2,1 % en 2011, de 1,9 % en 2012 et de 2,9 % en 2013.
- On anticipe que l'économie canadienne tournera de nouveau à plein régime à la fin de 2013. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait toucher un creux d'environ 1 % au milieu de 2012, avant de remonter, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à la cible de 2 % à la fin de 2013.
- Le 7 septembre et le 25 octobre, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

Les perspectives d'évolution de l'économie canadienne se sont assombries depuis juillet, le contexte extérieur nettement moins favorable ayant des incidences sur le Canada par la voie des liens financiers, de la confiance et des échanges commerciaux.

Même si la croissance a rebondi au pays au troisième trimestre, à la faveur de la disparition des facteurs temporaires, la vigueur sous-jacente de l'économie a diminué et la croissance devrait rester modérée jusqu'au milieu de 2012. La demande intérieure devrait demeurer le principal moteur de la croissance durant la période de projection, mais afficher un profil plus faible qu'anticipé précédemment. On prévoit maintenant une croissance relativement modeste des dépenses des ménages, à cause de l'effet négatif qu'ont la baisse des prix des produits de base et la volatilité accrue des marchés financiers sur les revenus, la richesse et la confiance des ménages canadiens. On s'attend toujours à ce que le rythme de progression des investissements fixes des entreprises soit solide, compte tenu des conditions financières très

favorables et des pressions concurrentielles accrues, mais qu'il soit tempéré par les perspectives économiques mondiales plus sombres et plus incertaines. Les exportations nettes devraient demeurer une source de faiblesse, du fait de l'atonie de la demande étrangère et des problèmes qui continuent de se poser sur le plan de la compétitivité, y compris la vigueur persistante du dollar canadien.

Dans l'ensemble, la Banque prévoit que la croissance sera lente au Canada jusqu'au milieu de 2012, avant de se raffermir alors que la conjoncture économique mondiale s'améliore, que l'incertitude se dissipe et que la confiance remonte. La Banque s'attend à ce que l'économie progresse de 2,1 % en 2011, de 1,9 % en 2012 et de 2,9 % en 2013.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel ^a (en pourcentage)	Croissance projetée ^b (en pourcentage)			
		2010	2011	2012	2013
États-Unis	20	3,0 (2,9)	1,7 (2,4)	1,7 (3,2)	3,3 (3,3)
Zone euro	15	1,7 (1,7)	1,5 (2,0)	0,2 (1,6)	1,5 (1,9)
Japon	6	4,0 (4,0)	-0,6 (-0,6)	2,0 (2,9)	2,5 (3,0)
Chine	13	10,4 (10,3)	9,1 (9,3)	8,2 (8,6)	8,2 (8,1)
Autres pays	46	5,7 (5,5)	4,3 (4,2)	3,3 (3,8)	3,4 (3,6)
Ensemble du monde	100	5,1 (5,0)	3,8 (3,9)	3,1 (4,0)	3,7 (3,9)

a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du FMI des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2010. Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2011

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de juillet 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*. Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne selon le scénario de référence^a

	2010	2011				2012				2013			
	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	3,1 (3,1)	3,6 (3,9)	-0,4 (1,5)	2,0 (2,8)	0,8 (2,9)	1,9 (2,9)	2,5 (2,6)	3,0 (2,5)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	3,3 (3,3)	2,9 (2,9)	2,2 (2,7)	2,1 (2,8)	1,5 (2,8)	1,1 (2,5)	1,8 (2,8)	2,1 (2,7)	2,6 (2,5)	2,9 (2,3)	3,0 (2,1)	3,0 (2,1)	2,9 (2,1)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,6)	1,3 (1,3)	1,6 (1,7)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)	1,8 (2,1)	1,7 (2,0)	1,7 (2,0)	1,6 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,3 (2,3)	2,6 (2,6)	3,4 (3,4)	3,0 (2,8)	2,7 (2,6)	1,9 (2,3)	1,0 (1,9)	1,2 (2,0)	1,5 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)	2,9 (2,9)	3,0 (2,8)	2,6 (2,5)	1,9 (2,3)	1,0 (1,9)	1,2 (2,0)	1,5 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)
WTI ^b (niveau)	85 (85)	94 (94)	103 (103)	90 (97)	85 (98)	87 (100)	87 (101)	87 (102)	88 (102)	88 (103)	88 (103)	88 (103)	88 (103)

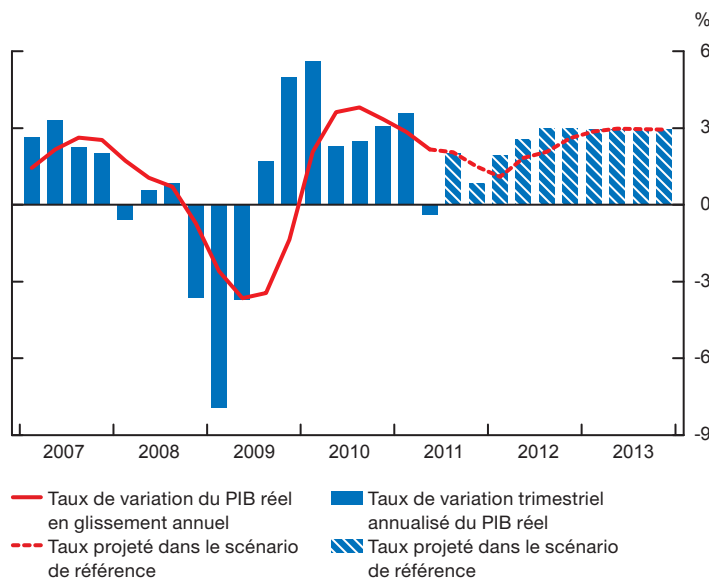
a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison de juillet 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 21 octobre 2011.

Les perspectives économiques plus faibles se traduisent par des capacités de production excédentaires plus importantes et plus persistantes qu'on ne l'escomptait antérieurement, et on anticipe maintenant que l'économie canadienne tournera de nouveau

à plein régime à la fin de 2013. Par conséquent, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait être légèrement plus basse que prévu auparavant et reculer en 2012, avant de remonter à 2 % à la fin de 2013. La projection relative à l'inflation mesurée par

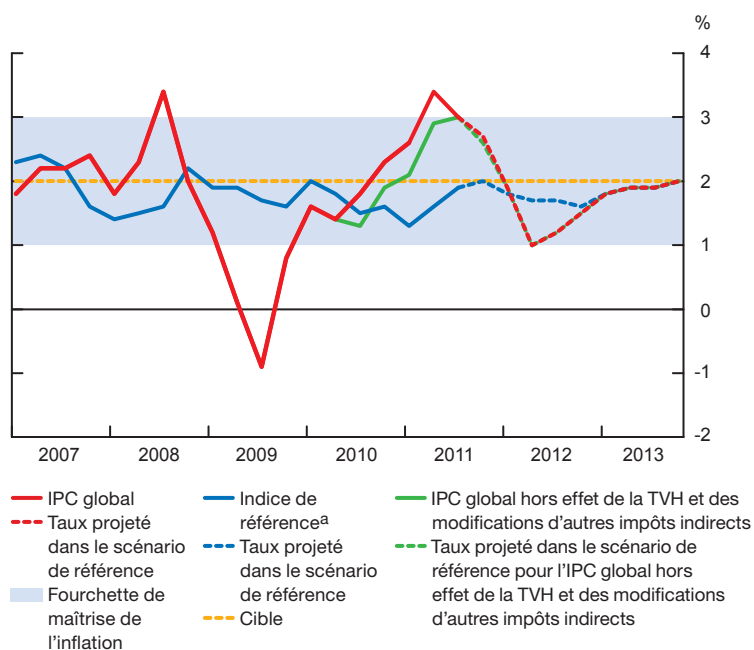
Le taux d'accroissement du PIB réel devrait remonter en 2012, ce qui devrait se traduire par une résorption graduelle de l'offre excédentaire



Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

L'inflation mesurée par l'IPC global au Canada devrait diminuer temporairement pour s'établir à près de 1 % au milieu de 2012 en raison de la baisse récente des cours mondiaux du pétrole

Taux de variation en glissement annuel, données trimestrielles



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

Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

l'IPC global a aussi été révisée à la baisse, à la lumière du retournement récent des fortes hausses des prix mondiaux de l'énergie survenues précédemment ainsi que du niveau un peu plus bas de l'inflation mesurée par l'indice de référence. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait toucher un creux d'environ 1 % au milieu de 2012, avant de remonter, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à la cible de 2 % à la fin de 2013, l'offre excédentaire au sein de l'économie se résorbant lentement.

Plusieurs risques importants, à la hausse et à la baisse, pèsent sur la projection relative à l'inflation au Canada.

Les trois principaux risques à la hausse en matière d'inflation au Canada ont trait à la possibilité que les pressions inflationnistes au sein de l'économie mondiale soient plus fortes que prévu, à un dynamisme accru des dépenses des ménages canadiens et à la possibilité que la confiance des entreprises et des consommateurs revienne plus rapidement qu'escompté, grâce à la prise de mesures de politique plus résolues dans les grandes économies avancées.

Les trois principaux risques à la baisse touchant l'inflation au Canada sont liés aux inquiétudes concernant la dette souveraine et les banques en Europe, à la probabilité accrue d'une récession économique aux États-Unis et à la possibilité que la croissance des dépenses des ménages soit plus faible que prévu.

Dans l'ensemble, la Banque estime que ces risques sont relativement équilibrés au cours de la période de projection.

Compte tenu de tous ces facteurs, le 25 octobre, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %. Comme le taux d'intérêt cible se situe près de creux historiques et que le système financier fonctionne bien, la détente monétaire en place au Canada est considérable. La Banque continuera à suivre de près la situation économique et financière au pays et à l'étranger, de même que l'évolution des risques, et à établir la politique monétaire de façon à atteindre la cible d'inflation de 2 % à moyen terme.

Publications de la Banque du Canada

Sauf indication contraire, toutes les publications existent en format papier et peuvent être consultées dans le site Web de la Banque, à l'adresse www.banqueducanada.ca.

Rapport sur la politique monétaire

Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Revue du système financier

Paraît en juin et en décembre.

Revue de la Banque du Canada

Paraît chaque trimestre. (Voir les renseignements relatifs aux abonnements dans le site Web.)

Enquête sur les perspectives des entreprises

Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Enquête auprès des responsables du crédit*

Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Discours et déclarations du gouverneur*

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*

Paraît chaque mois.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières*

Paraît tous les vendredis.

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : note d'information

Rapport annuel

Le dollar canadien : une perspective historique

James Powell. Offert au prix de 8 \$ CAN, taxes en sus.

Actes de colloques

On peut se procurer des copies papier des actes des colloques tenus jusqu'en avril 2005 (inclusivement) au prix de 15 \$ CAN l'exemplaire, taxes en sus; les actes de ces colloques peuvent aussi être consultés dans le site Web de la Banque. Les études et autres communications présentées à des colloques, séminaires et ateliers tenus par la Banque depuis mai 2005 sont publiées uniquement dans le site Web de l'institution.

Rapports techniques, documents de travail et documents d'analyse*

Les rapports techniques, les documents de travail et les documents d'analyse sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. Les documents d'analyse concernent des travaux de recherche terminés qui portent sur des questions techniques relatives aux grandes fonctions et au processus décisionnel de la Banque. Ils sont destinés aux spécialistes et aux banquiers centraux.

* Ces publications peuvent seulement être consultées dans le site Web de la Banque.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié quatre fois l'an, soit en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* ou du *Sommaire*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, 234, rue Wellington, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 1 800 303-1282; adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)