



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Juillet 2015

*Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.*

### Faits saillants

- Le 15 juillet, la Banque a abaissé le taux cible du financement à un jour pour le ramener à 1/2 %.
- L'inflation mesurée par l'IPC global au Canada a avoisiné 1 % et l'inflation mesurée par l'indice de référence s'est établie près de 2 %.
- La croissance de l'économie mondiale a fléchi au début de 2015. Elle devrait se raffermir au deuxième semestre de 2015 et s'établir en moyenne à environ 3 % pour l'année. Elle devrait s'accélérer et se situer autour de 3 1/2 % en 2016 et en 2017.
- La Banque a revu à la baisse sa projection relative à la croissance au Canada pour 2015, estimant que le PIB réel s'est modestement contracté au premier semestre de l'année. La croissance devrait reprendre au troisième trimestre et recommencer à dépasser celle de la production potentielle au quatrième trimestre.
- La Banque prévoit que le PIB réel croîtra d'un peu plus de 1 % en 2015 et d'environ 2 1/2 % en 2016 et en 2017.
- La Banque s'attend à ce que l'économie retourne à son plein potentiel et que l'inflation revienne à 2 % de façon durable au premier semestre de 2017.

L'inflation mesurée par l'IPC global au Canada a avoisiné 1 % au cours des derniers mois, en raison d'une baisse en glissement annuel des prix des produits énergétiques de consommation. L'inflation mesurée par l'indice de référence s'est établie près de 2 %, les pressions désinflationnistes attribuables à la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie étant contrebalancées par les effets transitoires de la dépréciation passée du dollar canadien et certains facteurs sectoriels. La Banque estime que, abstraction faite de ces effets transitoires, la tendance sous-jacente de l'inflation se situe aux alentours de 1,5 à 1,7 %.

La croissance de l'économie mondiale a fléchi au début de 2015, principalement aux États-Unis et en Chine. Des indicateurs récents laissent entrevoir un regain de vigueur de l'économie américaine au second semestre de cette année, et la croissance devrait être solide tout au long de la période de projection. En Chine, par contre, l'activité ralentit dans le contexte du processus de rééquilibrage en cours visant à ramener l'économie vers une trajectoire de croissance plus viable. Cette évolution a fait baisser les prix de certains produits de base qui sont importants pour les exportations canadiennes. Les conditions financières dans les grandes économies demeurent très expansionnistes et continuent à fournir un soutien essentiel à l'activité économique. La croissance de l'économie mondiale devrait se raffermir au deuxième semestre de

2015 et s'établir en moyenne à environ 3 % pour l'année. Elle devrait s'accélérer et se situer autour de 3 1/2 % en 2016 et en 2017.

La Banque a revu nettement à la baisse son estimation de la croissance au Canada pour 2015 par rapport à sa projection d'avril. Cette révision s'explique par les réductions supplémentaires des plans d'investissement des entreprises dans le secteur de l'énergie, ainsi que par le niveau plus faible que prévu des exportations de produits de base non énergétiques et de biens hors produits de base. La Banque estime maintenant que le PIB réel s'est modestement contracté au premier semestre de l'année, ce qui s'est traduit par une augmentation de la marge de capacités excédentaires et par des pressions baissières additionnelles sur l'inflation.

La Banque s'attend à ce que la croissance reprenne au troisième trimestre et recommence à dépasser celle de la production potentielle au quatrième trimestre, sous l'impulsion des secteurs hors ressources de l'économie canadienne. À l'extérieur des régions productrices de pétrole, la confiance des consommateurs demeure élevée et les marchés du travail continuent de s'améliorer. Ce contexte sera favorable à la consommation, qui sera aussi soutenue par un stimulant budgétaire. Les indicateurs récents font état d'un redressement de l'activité manufacturière et d'un accroissement des pressions sur la capacité de production des fabricants, plus particulièrement les exportateurs qui sont les plus sensibles aux mouvements du dollar canadien. Les conditions financières restent très expansionnistes pour les ménages et les entreprises.

La Banque prévoit maintenant que le PIB réel au Canada croîtra d'un peu plus de 1 % en 2015 et d'environ 2 1/2 % en 2016 et en 2017. À la lumière de ce profil de croissance révisé, l'écart de production est nettement plus prononcé qu'anticipé en avril et se résorbera un peu plus tard. La Banque s'attend à ce que l'économie retourne à son plein potentiel et que l'inflation revienne à 2 % de façon durable au premier semestre de 2017.

L'affaiblissement des perspectives de croissance de l'économie canadienne a accru les risques à la baisse entourant l'inflation. Quoique les vulnérabilités associées aux déséquilibres dans le secteur des ménages demeurent élevées et puissent s'accroître, l'économie canadienne subit un ajustement notable et complexe. Un nouvel assouplissement de la politique monétaire est nécessaire à l'heure actuelle afin d'aider l'économie à retourner à son plein potentiel et l'inflation à la cible de façon durable. Prenant en compte tous ces facteurs, la Banque a abaissé le 15 juillet le taux cible du financement à un jour pour le ramener à 1/2 %.

À la suite de cette décision, la Banque juge que les risques entourant sa projection de l'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés. Les principaux risques, liés tant à la conjoncture extérieure qu'à la situation économique intérieure, sont les suivants :

- diminution plus prononcée de l'investissement dans le secteur pétrolier et gazier;
- niveau plus bas des exportations hors énergie du Canada;
- déséquilibres dans le secteur canadien des ménages;
- demande privée plus vigoureuse aux États-Unis.

**Projection relative à la croissance de l'économie mondiale**

	Part du PIB mondial réel <sup>a</sup> (en pourcentage)	Croissance projetée <sup>b</sup> (en pourcentage)			
		2014	2015	2016	2017
<b>États-Unis</b>	16	2,4 (2,4)	2,3 (2,7)	2,8 (3,0)	2,6 (2,6)
<b>Zone euro</b>	12	0,9 (0,9)	1,2 (1,2)	1,3 (1,3)	1,4 (1,3)
<b>Japon</b>	5	-0,1 (-0,1)	0,8 (0,4)	1,2 (1,5)	1,2 (1,3)
<b>Chine</b>	16	7,4 (7,4)	6,8 (6,9)	6,6 (6,8)	6,4 (6,5)
<b>Pays émergents importateurs de pétrole<sup>c</sup></b>	32	3,8	3,6	4,1	4,4
<b>Autres pays<sup>d</sup></b>	19	2,9	1,8	3,2	3,2
<b>Ensemble du monde</b>	100	3,4 (3,3)	3,1 (3,3)	3,6 (3,6)	3,7 (3,6)
<b>Référence : Autres pays (Rapport d'avril)<sup>e</sup></b>	51	3,5 (3,3)	2,9 (3,1)	3,7 (3,5)	4,0 (3,7)

- a. La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international (FMI) des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2013 publiées en octobre 2014 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.
- b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'avril 2015 du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada.
- c. Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole ne comprend pas la Chine. Il a été formé en retirant du groupe « Autres pays » présenté dans le *Rapport d'avril* les pays émergents importateurs de pétrole. Il renferme les grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient et d'Afrique, comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud, ainsi que les nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.
- d. Le groupe « Autres pays » comprend toutes les économies qui ne font pas partie des cinq premières régions : États-Unis, zone euro, Japon, Chine ainsi que les pays émergents importateurs de pétrole, à l'exception de la Chine. Il est composé des pays émergents exportateurs de pétrole (p. ex., Russie, Nigeria et Arabie saoudite) et des autres économies avancées (p. ex., Royaume-Uni, Canada et Australie).
- e. Il s'agit du groupe « Autres pays » tel qu'il était présenté dans le *Rapport d'avril*. Les chiffres entre parenthèses représentent les taux de croissance des « Autres pays » dans le *Rapport d'avril*, et les taux de croissance actuels correspondent à la moyenne pondérée des taux de croissance des nouvelles régions « Pays émergents importateurs de pétrole » et « Autres pays ».

Source : Banque du Canada

**Résumé des projections relatives à l'économie canadienne<sup>a</sup>**

	2014	2015				2016				2017			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)</b>	2,2 (2,4)	-0,6 (0,0)	-0,5 (1,8)	1,5 (2,8)	2,5 (2,5)	2,6 (2,5)	2,8 (2,5)	2,9 (2,3)	2,9 (2,1)	2,8 (2,0)	2,5 (1,9)	2,2 (1,8)	1,8 (1,8)
<b>PIB réel (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,5 (2,6)	2,1 (2,4)	1,1 (1,9)	0,7 (1,8)	0,7 (1,8)	1,5 (2,4)	2,3 (2,6)	2,7 (2,5)	2,8 (2,4)	2,8 (2,2)	2,8 (2,1)	2,6 (1,9)	2,3 (1,9)
<b>Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,2 (2,2)	2,2 (2,1)	2,2 (2,1)	2,1 (2,0)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)	1,9 (2,1)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>IPC global (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,0 (2,0)	1,0 (1,0)	0,9 (0,8)	1,2 (0,9)	1,4 (1,4)	2,1 (2,1)	1,9 (2,1)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison d'avril 2015 du *Rapport sur la politique monétaire*. Les hypothèses relatives aux prix du pétrole brut se fondent sur la moyenne récente des cours au comptant depuis la fin de mai.

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.

© Banque du Canada 2015 ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)