



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Octobre 2015

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

### Faits saillants

- L'inflation mesurée par l'IPC global demeure près de la limite inférieure de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque; l'inflation mesurée par l'indice de référence s'établit près de 2 %.
- La croissance de l'économie mondiale a été un peu plus faible que prévu en 2015, mais la dynamique laissant présager un redressement en 2016 et 2017 reste largement la même.
- L'économie canadienne a rebondi, comme escompté. La Banque prévoit que la croissance du PIB réel se situera à un peu plus de 1 % en 2015 avant de se raffermir pour s'établir à environ 2 % en 2016 et 2 1/2 % en 2017.
- La Banque juge que la croissance de la production potentielle est plus susceptible de s'inscrire dans le bas de la fourchette de ses estimations. Elle est aussi d'avis que l'économie canadienne tournera de nouveau à plein régime, et que l'inflation reviendra à la cible de façon durable, vers le milieu de 2017.
- Le 21 octobre, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/2 %.

L'inflation a évolué conformément aux perspectives de la Banque présentées dans le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de juillet. L'inflation mesurée par l'IPC global reste près de la limite inférieure de la fourchette cible de la Banque, en raison de la baisse des prix des produits énergétiques de consommation. L'inflation mesurée par l'indice de référence s'établit près de 2 %, les effets transitoires de la dépréciation passée du dollar canadien contrebalançant grosso modo les pressions désinflationnistes attribuables à la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie, qui s'est accrue cette année. La Banque estime que la tendance sous-jacente de l'inflation se situe encore aux alentours de 1,5 à 1,7 %.

La croissance de l'économie mondiale a été un peu plus faible que prévu cette année, mais la dynamique laissant présager un redressement en 2016 et 2017 reste largement la même. L'incertitude entourant la transition de la Chine vers une trajectoire de croissance plus lente a contribué à de nouvelles pressions à la baisse sur les prix du pétrole et d'autres produits de base. Ces facteurs pèsent sur la croissance de nombreux marchés émergents et d'autres économies. En 2016 et 2017, les effets positifs de la baisse des prix de l'énergie et des conditions financières généralement expansionnistes devraient être de plus en plus manifestes. Aux États-Unis, l'économie devrait continuer à croître à un rythme solide, la demande intérieure privée étant particulièrement vive, ce qui est important pour les exportations canadiennes.

L'économie canadienne a rebondi, comme prévu en juillet. Dans les secteurs hors ressources, les signes de vigueur attendus sont plus évidents, à la faveur des effets expansionnistes des mesures de politique monétaire prises précédemment et de la dépréciation passée du dollar canadien. Les dépenses des ménages continuent à soutenir l'activité économique et devraient progresser à un rythme modéré au cours de la période de projection. Toutefois, la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base observée depuis l'été a fait reculer davantage les termes de l'échange du pays et modère les investissements des entreprises et les exportations dans le secteur des ressources. Cette situation a amené la Banque à réviser quelque peu à la baisse ses prévisions de croissance pour 2016 et 2017.

La Banque prévoit que la croissance du PIB réel se situera à un peu plus de 1 % en 2015 avant de se raffermir pour s'établir à environ 2 % en 2016 et 2 1/2 % en 2017. Les ajustements complexes de l'économie à la baisse des termes de l'échange du Canada continueront à s'opérer pendant la période de projection. Le profil plus faible des investissements des entreprises donne à penser que, à court terme, la croissance de la production potentielle est plus susceptible de s'inscrire dans le bas de la fourchette des estimations de la Banque. Étant donné ce jugement sur la production potentielle, on peut s'attendre à ce que l'économie canadienne tourne de nouveau à plein régime, et que l'inflation revienne à la cible de façon durable, vers le milieu de 2017.

Plusieurs risques liés à la conjoncture extérieure ainsi qu'à la situation économique intérieure pèsent sur les perspectives d'inflation. Les risques les plus importants sont les suivants :

- 1) exportations et investissements plus faibles au Canada;
- 2) déséquilibres dans le secteur canadien des ménages;
- 3) prix des produits de base non énergétiques plus élevés;
- 4) demande privée plus vigoureuse aux États-Unis;
- 5) tensions sur les marchés financiers des économies émergentes.

La Banque est d'avis que les risques liés au profil de l'inflation sont relativement équilibrés. Parallèlement, alors que les vulnérabilités financières dans le secteur des ménages continuent à s'accroître légèrement, les risques entourant la stabilité financière évoluent comme prévu. Après avoir pris tous ces éléments en compte, la Banque estime que la politique monétaire actuelle demeure appropriée. Par conséquent, le taux cible du financement à un jour reste à 1/2 %.

**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
États-Unis	16	2,4 (2,4)	2,5 (2,3)	2,6 (2,8)	2,5 (2,6)
Zone euro	12	0,9 (0,9)	1,5 (1,2)	1,5 (1,3)	1,5 (1,4)
Japon	4	-0,1 (-0,1)	0,6 (0,8)	0,8 (1,2)	0,7 (1,2)
Chine	17	7,3 (7,4)	6,8 (6,8)	6,3 (6,6)	6,2 (6,4)
Pays émergents importateurs de pétrole <sup>c</sup>	33	3,7 (3,8)	3,2 (3,6)	3,8 (4,1)	4,2 (4,4)
Autres pays <sup>d</sup>	18	2,9 (2,9)	1,3 (1,8)	2,7 (3,2)	3,2 (3,2)
Ensemble du monde	100	3,4 (3,5)	3,0 (3,2)	3,4 (3,7)	3,6 (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 2014 publiées en octobre 2015 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.
- b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de juillet 2015 du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada, mais la croissance du PIB pour l'ensemble du monde a été recalculée au moyen des nouvelles pondérations, afin de concorder avec la part actualisée de chaque pays ou groupe de pays.
- c. Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut 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 comprend 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 pays nouvellement 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., Canada, Royaume-Uni et Australie).

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
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	2,2 (2,2)	-0,8 (-0,6)	-0,5 (-0,5)	2,5 (1,5)	1,5 (2,5)	2,0 (2,6)	2,5 (2,8)	2,7 (2,9)	2,7 (2,9)	2,5 (2,8)	2,3 (2,5)	2,2 (2,2)	2,0 (1,8)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,5 (2,5)	2,0 (2,1)	1,0 (1,1)	0,8 (0,7)	0,7 (0,7)	1,4 (1,5)	2,1 (2,3)	2,2 (2,7)	2,5 (2,8)	2,6 (2,8)	2,5 (2,8)	2,4 (2,6)	2,2 (2,3)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)	2,2 (2,2)	2,2 (2,1)	2,1 (2,0)	2,1 (2,0)	2,1 (1,9)	2,0 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,0 (2,0)	1,0 (1,0)	1,0 (0,9)	1,2 (1,2)	1,4 (1,4)	1,6 (2,1)	1,5 (1,9)	1,4 (1,8)	1,6 (1,9)	2,0 (1,9)	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 précédente du *Rapport sur la politique monétaire*.  
Les hypothèses relatives aux prix du pétrole brut se fondent sur la moyenne des récents cours au comptant.

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)