



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Avril 2009

*Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme une mise à jour du point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondée sur l'information reçue au 21 avril 2009.*

Dans un contexte de forte incertitude prolongée, la récession qui a frappé l'économie mondiale s'est intensifiée et est devenue plus synchronisée depuis la parution de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* en janvier, et l'activité a diminué plus qu'escompté dans tous les grands pays industrialisés. La détérioration des conditions du crédit s'est rapidement propagée par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers et de la confiance. Bien que les autorités monétaires et budgétaires mènent des actions plus énergiques dans l'ensemble des pays membres du G20, la mise en œuvre de mesures visant à stabiliser le système financier mondial prend plus de temps qu'on ne le prévoyait. En conséquence, la récession au Canada sera plus profonde qu'anticipé, et l'économie devrait se contracter de 3,0 % en 2009. La Banque s'attend maintenant à ce que la reprise soit retardée jusqu'au quatrième trimestre et soit plus graduelle. Elle estime que l'économie progressera de 2,5 % en 2010 et de 4,7 % en 2011 et atteindra son plein potentiel au troisième trimestre de 2011. Compte tenu de l'importante restructuration en cours dans plusieurs secteurs, le taux de croissance de la production potentielle a été revu à la baisse. La reprise sera soutenue de façon importante par la détente monétaire instaurée par la Banque.

La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence diminuera tout au long de 2009 et remontera progressivement pour atteindre la cible de 2 % au troisième trimestre de 2011, alors que se rétablira l'équilibre entre l'offre et la demande globales. Le taux d'accroissement de l'IPC global devrait toucher un creux de -0,8 % au troisième trimestre de 2009 et regagner la cible au troisième trimestre de 2011.

Les facteurs mondiaux continuent de faire peser d'importants risques, tant à la hausse qu'à la baisse, sur la projection de la Banque relative à l'inflation au Canada. Parmi les risques à la hausse, la confiance pourrait être

### Faits saillants

- La reprise économique au Canada sera retardée d'un trimestre et sera plus prolongée qu'on ne l'anticipait dans la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* parue en janvier. Cette évolution tient à l'intensification et au synchronisme accru de la récession mondiale, exacerbés par les retards dans la mise en œuvre des mesures visant à restaurer la stabilité financière à l'échelle du globe.
- On prévoit que le PIB réel du Canada reculera de 3,0 % en 2009, puis qu'il augmentera de 2,5 % en 2010 et de 4,7 % en 2011.
- Après avoir baissé en 2009, le taux d'augmentation de l'indice de référence et celui de l'IPC global devraient remonter progressivement et atteindre 2 % au troisième trimestre de 2011.
- La Banque a abaissé son taux directeur pour le ramener à 1/4 % — sa valeur plancher — et, sous réserve des perspectives de l'inflation, s'est engagée à le maintenir à ce niveau jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010.
- Le taux cible du financement à un jour étant maintenant fixé à sa valeur plancher, la Banque juge que les risques à la baisse entourant sa projection en matière d'inflation sont légèrement prépondérants.
- L'orientation actuelle de la politique monétaire imprimée par la Banque est celle qu'il convient d'adopter pour que l'économie se remette à tourner à pleine capacité et que la cible d'inflation de 2 % soit réalisée.

restaurée plus rapidement qu'on ne l'entrevoit si une action convaincante était menée plus vite que prévu pour remédier aux faiblesses du système financier dans les grandes économies. Avec l'appui des mesures de politique macro-économique énergiques et coordonnées déjà engagées, on pourrait ainsi assister à une reprise à l'échelle du globe plus forte qu'escompté. Pour ce qui est des risques à la baisse, la récession mondiale pourrait être plus profonde et plus prolongée qu'on ne le suppose si la résolution des problèmes touchant le système financier était encore retardée. Plus généralement, des risques entourent la correction des déséquilibres mondiaux. Les risques macro-économiques sous-jacents, pour leur part, sont relativement équilibrés.

Lorsque le taux cible du financement à un jour s'établit à sa valeur plancher, l'incertitude pesant sur les effets des instruments de politique monétaire non traditionnels, qui seraient employés dans l'éventualité où la récession se prolongerait davantage que prévu, et la nécessité d'utiliser ces instruments avec prudence font en sorte que les risques à la baisse associés à la projection de la Banque en matière d'inflation sont légèrement prépondérants dans l'ensemble.

Le 21 avril, la Banque a abaissé le taux cible du financement à un jour de un quart de point de pourcentage pour

le ramener à 1/4 %, qu'elle estime être la valeur plancher de ce taux. Sous réserve des perspectives concernant l'inflation, le taux cible du financement à un jour devrait demeurer au niveau actuel jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte. La Banque continuera de fournir des indications aux dates d'annonce préétablies aussi longtemps que le taux directeur demeurera à sa valeur plancher.

Pour renforcer son engagement conditionnel à maintenir le taux cible du financement à un jour à 1/4 %, la Banque convertira une partie de ses prises en pension existantes assorties d'échéances de un et trois mois en prises en pension assorties d'échéances de six et douze mois à des taux minimal et maximal de soumission qui correspondent, respectivement, au taux cible du financement à un jour et au taux officiel d'escompte.

La décision prise par la Banque le 21 avril porte l'assouplissement monétaire cumulatif à 425 points de base depuis décembre 2007. La Banque est d'avis que cette détente, combinée à son engagement conditionnel, représente l'orientation qu'il convient d'imprimer à la politique monétaire pour que l'économie se remette à tourner à pleine capacité et que la cible d'inflation de 2 % soit réalisée.

#### Résumé des projections selon le scénario de référence<sup>a</sup>

	2008	2009				2010		2011	
	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> sem.	2 <sup>e</sup> sem.	1 <sup>er</sup> sem.	2 <sup>e</sup> sem.
<b>PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)<sup>b</sup></b>	-3,4 (-2,3)	-7,3 (-4,8)	-3,5 (-1,0)	-1,0 (2,0)	2,4 (3,5)	3,5 (4,7)	4,6 (4,9)	5,0	4,5
<b>PIB réel (taux de variation en glissement annuel)</b>	-0,7 (-0,3)	-2,4 (-1,3)	-3,4 (-1,7)	-3,8 (-1,6)	-2,4 (-0,1)	1,2 (3,0)	3,7 (4,6)	4,6	4,8
<b>Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,2 (2,2)	1,9 (2,1)	1,6 (1,5)	1,3 (1,2)	0,9 (1,1)	1,1 (1,3)	1,4 (1,8)	1,8	2,0
<b>IPC global (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,0 (2,0)	1,2 (1,2)	-0,1 (-0,6)	-0,8 (-1,0)	1,0 (1,1)	1,6 (1,6)	1,7 (1,8)	1,9	2,0
<b>WTI<sup>c</sup> (niveau)</b>	58 (58)	43 (43)	51 (52)	57 (56)	60 (58)	63 (62)	67 (64)	69	71

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Dans le cas des semestres, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.

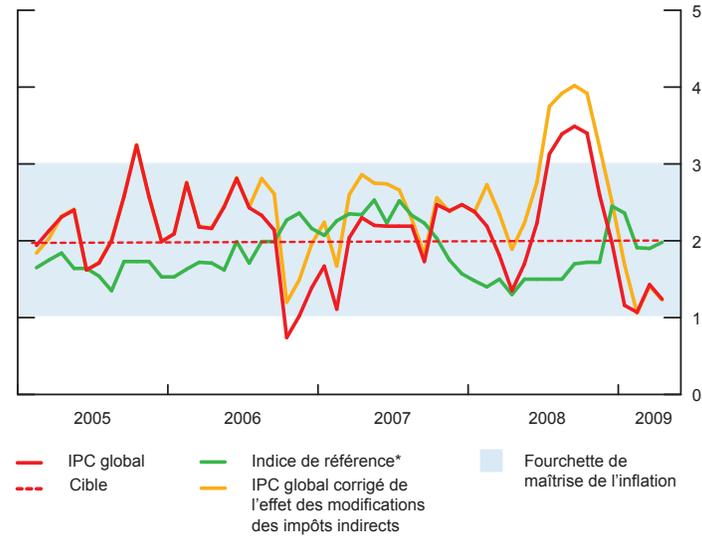
c. L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 17 avril 2009.

La Banque conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt. L'Annexe du présent rapport décrit la démarche suivie par la Banque du Canada dans la conduite de la politique monétaire lorsque le taux cible du financement à un jour se situe à sa valeur plancher. La Banque pourrait

fournir une impulsion additionnelle à l'économie, au besoin, en mettant en œuvre des mesures d'assouplissement quantitatif ou d'assouplissement direct du crédit. L'Annexe renferme les définitions de ces mesures ainsi que les lignes directrices régissant leur utilisation possible.

### L'inflation a reculé comme prévu

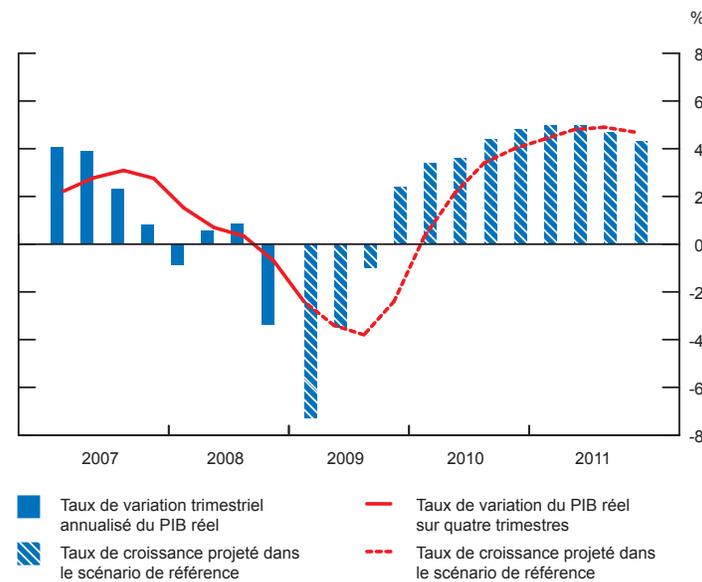
Taux de variation en glissement annuel



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

Source : Banque du Canada

### La croissance du produit intérieur brut réel devrait rebondir en 2010



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada