



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Juillet 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 juillet 2009.*

L'économie mondiale a été secouée par une récession intense et synchronisée, et une offre excédentaire considérable est apparue. De plus en plus de signes indiquent maintenant que l'activité économique a commencé à se redresser dans de nombreux pays par suite des mesures de relance monétaire et budgétaire et des actions menées afin de stabiliser le système financier international. Toutefois, la reprise commence à peine. L'efficacité et la détermination avec lesquelles les politiques sont mises en œuvre demeurent essentielles à une croissance mondiale soutenue.

La dynamique de la reprise au Canada demeure en gros conforme aux perspectives à moyen terme énoncées par la Banque dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*. L'adoption de politiques monétaire et budgétaires expansionnistes, l'amélioration des conditions financières, le renchérissement des produits de base et le regain de confiance chez les entreprises et les ménages stimulent la croissance de la demande intérieure. Cependant, l'appréciation du dollar canadien, ainsi que la restructuration en cours dans d'importants secteurs d'activité, modère de façon notable le rythme global de l'expansion.

La vigueur précoce de la demande intérieure tient en partie à un devancement des dépenses des ménages, ce qui modifie légèrement le profil de croissance au cours de la période de projection par rapport à celui présenté dans le *Rapport* d'avril. La Banque prévoit que l'économie se contractera de 2,3 % en 2009 pour ensuite progresser de 3,0 % en 2010 et de 3,5 % en 2011, et qu'elle atteindra son plein potentiel au milieu de 2011.

### Faits saillants

- La reprise économique mondiale commence à peine. L'efficacité et la détermination avec lesquelles les politiques sont mises en œuvre demeurent essentielles à une croissance mondiale soutenue.
- La dynamique de la reprise au Canada demeure en gros conforme aux perspectives à moyen terme énoncées par la Banque en avril, bien que le profil de croissance se trouve légèrement modifié par une remontée plus rapide de la demande intérieure.
- On s'attend à ce que la croissance au Canada redevienne positive au troisième trimestre. Le PIB réel devrait reculer de 2,3 % cette année, puis progresser de 3,0 % en 2010 et de 3,5 % en 2011.
- L'inflation mesurée par l'IPC global et l'inflation mesurée par l'indice de référence devraient toucher un creux au second semestre de cette année avant de remonter pour atteindre 2 % au deuxième trimestre de 2011.
- La Banque a laissé inchangé son taux directeur à 1/4 % et réitéré son engagement conditionnel à le maintenir à ce niveau jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010.
- Du fait que le taux directeur s'établit à sa valeur plancher, la Banque juge que les risques à la baisse entourant sa projection liée à l'inflation sont légèrement prépondérants dans l'ensemble.

L'inflation mesurée par l'IPC global a reculé pour se situer à -0,3 % en juin et devrait toucher un creux au troisième trimestre de cette année avant de regagner la cible de 2 % au deuxième trimestre de 2011, alors que se rétablira l'équilibre entre l'offre et la demande globales. À 1,9 %, l'inflation mesurée par l'indice de référence a à peine baissé au deuxième trimestre de 2009. La Banque s'attend encore à ce que le taux d'accroissement de l'indice de référence diminue au second semestre de cette année avant de remonter progressivement pour atteindre 2 % au deuxième trimestre de 2011.

Bien que les mesures vigoureuses prises par les autorités monétaires et budgétaires partout dans le monde semblent avoir atténué la probabilité d'une grave dégradation de la situation économique internationale, d'importants risques, à la hausse et à la baisse, continuent de peser sur la projection de la Banque relative à l'inflation au Canada.

Les principaux risques à la hausse sont liés à des facteurs intérieurs et à la possibilité que le dynamisme de l'activité soit plus marqué et plus soutenu qu'on ne l'entrevoit actuellement. Un autre risque à la hausse a trait à la production potentielle, qui pourrait

être plus faible que ne l'envisage la Banque dans ses estimations révisées, si la restructuration importante en cours dans certains secteurs se prolongeait davantage et que la réaction sur le plan des investissements s'avérait plus tardive qu'on ne s'y attend maintenant.

Les principaux risques à la baisse proviennent surtout du secteur extérieur. La restauration de conditions financières normales pourrait être plus graduelle qu'anticipé et on ne peut exclure de nouveaux revers. De tels événements pourraient avoir de profondes répercussions au Canada, où elles se propageraient par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers et de la confiance. Surtout, une vigueur et une volatilité accrues du dollar canadien pourraient fortement freiner l'expansion et exercer une pression supplémentaire à la baisse sur l'inflation.

Bien que les risques macroéconomiques sous-jacents pesant sur la projection soient relativement équilibrés, la Banque juge que, du fait que le taux directeur s'établit à sa valeur plancher, les risques à la baisse entourant sa projection liée à l'inflation sont légèrement prépondérants dans l'ensemble.

### 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> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	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.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	-3,7 (-3,4)	-5,4 (-7,3)	-3,5 (-3,5)	1,3 (-1,0)	3,0 (2,4)	4,0 (3,4)	4,0 (3,6)	3,8 (4,4)	3,8 (4,8)	3,8 (5,0)	3,3 (5,0)	2,8 (4,7)	2,8 (4,3)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	-1,0 (-0,7)	-2,1 (-2,4)	-3,1 (-3,4)	-2,9 (-3,8)	-1,2 (-2,4)	1,2 (0,3)	3,1 (2,1)	3,7 (3,4)	3,9 (4,0)	3,8 (4,4)	3,7 (4,8)	3,4 (4,9)	3,2 (4,7)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	2,2 (2,2)	2,0 (1,9)	1,9 (1,6)	1,6 (1,3)	1,4 (0,9)	1,4 (1,0)	1,6 (1,1)	1,6 (1,3)	1,7 (1,5)	1,9 (1,7)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,0 (2,0)	1,2 (1,2)	0,1 (-0,1)	-0,7 (-0,8)	1,2 (1,0)	1,4 (1,6)	1,4 (1,6)	1,3 (1,6)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
WTI <sup>b</sup> (niveau)	58 (58)	43 (43)	62 (51)	62 (57)	64 (60)	67 (62)	68 (64)	69 (66)	70 (67)	71 (68)	72 (69)	73 (70)	74 (71)

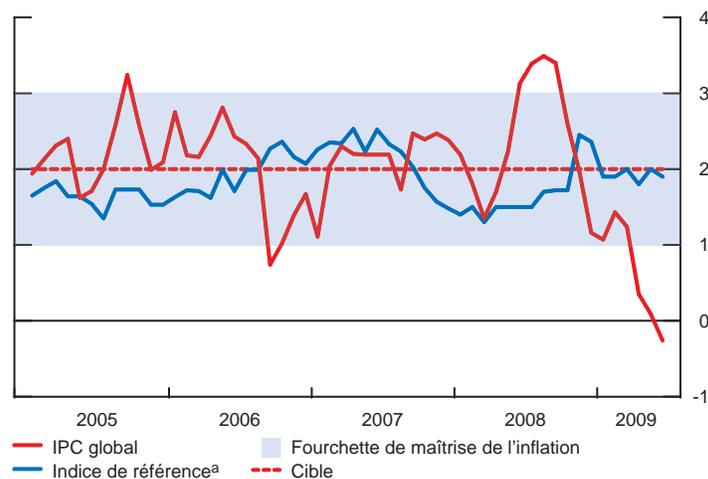
- a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*.  
b. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 17 juillet 2009.

Le 4 juin et le 21 juillet, la Banque a réitéré son engagement conditionnel à maintenir le taux cible du financement à un jour à sa valeur plancher, soit 1/4 %, jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010 afin que la cible d'inflation puisse être atteinte.

La Banque conserve une flexibilité considérable dans la conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt, conformément au cadre exposé dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*.

### L'inflation mesurée par l'IPC global a diminué, tandis que celle mesurée par l'indice de référence est demeurée stable

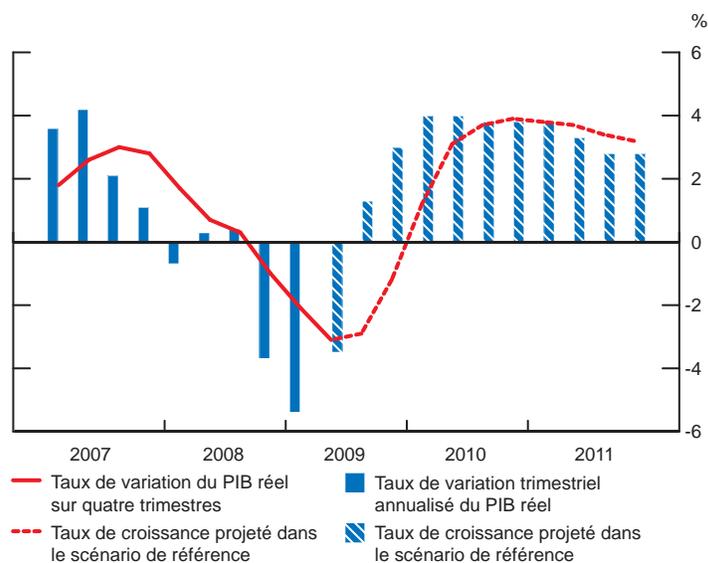
Taux de variation en glissement annuel, données mensuelles



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

Source : Statistique Canada

### La croissance du PIB réel devrait rebondir au deuxième semestre de 2009



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada