



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Octobre 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 20 octobre 2009.*

Les indicateurs récents font état du début d'une reprise à l'échelle du globe, après une récession profonde et synchronisée. L'évolution économique et financière mondiale a été un peu plus favorable qu'on ne l'entrevoit dans la livraison de juillet du *Rapport sur la politique monétaire*, quoique des vulnérabilités importantes subsistent.

Le Canada a lui aussi renoué avec la croissance économique. Cette reprise est soutenue par la détente monétaire et budgétaire, l'augmentation de la richesse des ménages, l'amélioration des conditions financières, le renchérissement des produits de base et le regain de confiance de la part des entreprises et des consommateurs. Toutefois, la volatilité accrue et la vigueur persistante du dollar canadien ont pour effet de ralentir la croissance et de contenir les pressions inflationnistes. La Banque estime qu'avec le temps, la force actuelle du dollar viendra plus que contrebalancer les effets de l'évolution positive observée depuis juillet.

À la lumière de tous ces facteurs, la Banque s'attend à présent à ce que, par rapport à ce qui était escompté en juillet, la composition de la demande globale continue à se modifier, la demande intérieure finale gagnant en importance au détriment des exportations nettes. Elle prévoit qu'au second semestre de 2009, le taux de croissance sera un peu plus élevé qu'anticipé précédemment mais que, durant le reste de la période de projection, il sera légèrement inférieur en moyenne. L'économie canadienne devrait progresser de 3,0 % en 2010 et de 3,3 % en 2011, après s'être contractée de 2,4 % cette année. C'est donc dire que la reprise au Canada

### Faits saillants

- Les indicateurs récents font état du début d'une reprise à l'échelle du globe, quoique des vulnérabilités importantes subsistent.
- Le Canada a lui aussi renoué avec la croissance économique, bien que la Banque estime qu'avec le temps, la force actuelle du dollar canadien viendra plus que contrebalancer les effets de l'évolution positive observée depuis juillet.
- L'économie canadienne devrait s'être contractée de 2,4 % cette année, pour ensuite progresser de 3,0 % en 2010 et de 3,3 % en 2011.
- L'inflation devrait regagner la cible de 2 % au troisième trimestre de 2011, soit un trimestre plus tard qu'escompté en juillet.
- La Banque a maintenu son taux directeur à 1/4 % et réitéré son engagement conditionnel à le conserver 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 restent légèrement prépondérants dans l'ensemble.

devrait être un peu plus modeste que celle observée en moyenne lors des cycles précédents.

La Banque entrevoit maintenant que l'écart de production se sera résorbé au troisième trimestre de 2011, soit un trimestre plus tard qu'elle ne l'estimait en juillet. De même, elle s'attend à ce que l'inflation regagne la cible de 2 % au cours de la même période, soit également un trimestre plus tard qu'elle ne l'escomptait en juillet.

Les risques pesant sur les perspectives demeurent élevés, bien qu'ils aient diminué quelque peu depuis la publication du *Rapport* de juillet, les signes d'une reprise économique s'accumulant à l'échelle nationale et internationale.

Les principaux risques à la hausse concernant l'inflation ont trait à la possibilité que le redressement de l'économie mondiale soit plus vif qu'escompté.

Une reprise mondiale plus forte se propagerait à l'économie canadienne par la voie des échanges commerciaux, des liens financiers, de la confiance et des prix des produits de base. Il y a en outre le risque que la demande intérieure au Canada soit plus robuste et affiche un dynamisme plus soutenu que projeté.

Parmi les risques à la baisse, une vigueur du dollar canadien supérieure au niveau postulé, induite par un remaniement des portefeuilles à l'échelle mondiale au détriment des titres libellés en dollars américains, pourrait exercer un nouvel effet modérateur considérable sur la croissance ainsi que des pressions à la baisse supplémentaires sur l'inflation. Un autre risque important tient à la possibilité que la reprise mondiale soit encore plus lente qu'anticipé si la croissance autosuffisante de la demande privée, qui sera indispensable pour assurer une reprise solide, prend plus de temps que prévu à se matérialiser.

### 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)			
		2008	2009	2010	2011
États-Unis	21	0,4 (1,1)	-2,5 (-2,4)	1,8 (1,4)	3,8 (3,4)
Zone euro	16	0,5 (0,6)	-3,9 (-4,4)	0,9 (0,7)	2,4 (2,4)
Japon	7	-0,7 (-0,7)	-5,7 (-6,0)	1,7 (1,9)	2,5 (2,8)
Chine	11	9,1 (9,1)	8,1 (7,8)	8,9 (8,3)	8,9 (9,6)
Autres pays	45	3,9 (3,9)	-2,1 (-2,1)	3,3 (1,9)	3,7 (3,5)
Ensemble du monde	100	2,9 (3,0)	-1,6 (-1,7)	3,1 (2,3)	4,0 (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 2007. Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2009

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de juillet 2009 du *Rapport sur la politique monétaire*.

Source : Banque du Canada

### 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 (-3,7)	-6,1 (-5,4)	-3,4 (-3,5)	2,0 (1,3)	3,3 (3,0)	3,8 (4,0)	3,8 (4,0)	3,7 (3,8)	3,5 (3,8)	3,3 (3,8)	3,3 (3,3)	2,8 (2,8)	2,5 (2,8)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	-1,0 (-1,0)	-2,3 (-2,1)	-3,2 (-3,1)	-2,8 (-2,9)	-1,1 (-1,2)	1,4 (1,2)	3,2 (3,1)	3,6 (3,7)	3,6 (3,9)	3,5 (3,8)	3,4 (3,7)	3,2 (3,4)	3,0 (3,2)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	2,2 (2,2)	2,0 (2,0)	1,9 (1,9)	1,7 (1,6)	1,4 (1,4)	1,4 (1,4)	1,5 (1,6)	1,5 (1,6)	1,7 (1,7)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	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)	-0,9 (-0,7)	1,0 (1,2)	1,4 (1,4)	1,4 (1,4)	1,3 (1,3)	1,6 (1,7)	1,8 (1,8)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
WTI <sup>b</sup> (niveau)	58 (58)	43 (43)	60 (60)	68 (62)	73 (64)	75 (67)	76 (68)	77 (69)	78 (70)	79 (71)	80 (72)	80 (73)	81 (74)

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

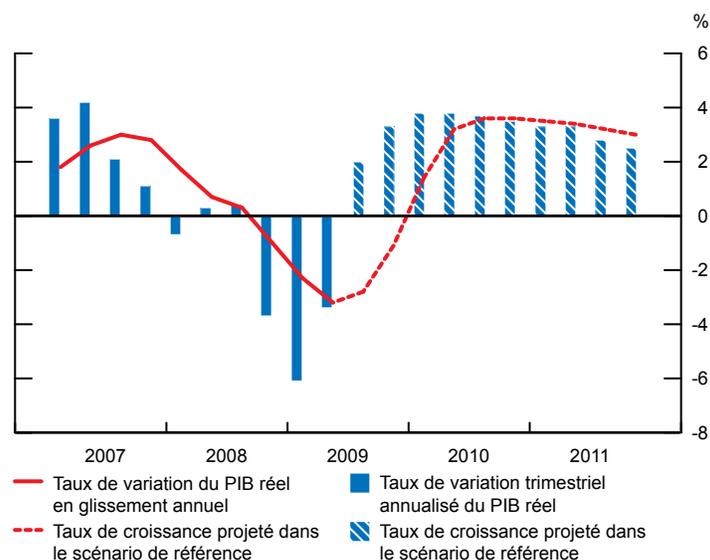
b. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 16 octobre 2009.

À moyen terme, les déséquilibres macroéconomiques mondiaux continuent de présenter des risques importants pour les perspectives.

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.

Le 10 septembre et le 20 octobre, la Banque a réitéré son engagement conditionnel à maintenir le taux cible du financement à un jour à son niveau actuel de 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 le *Rapport* d'avril.

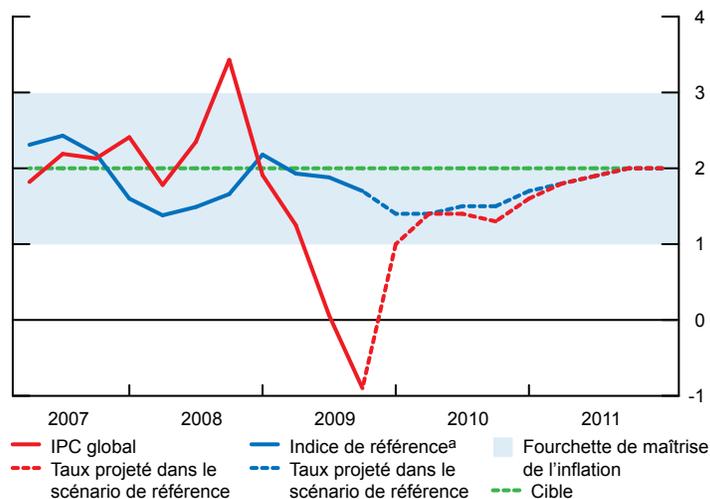
### La croissance du PIB réel devrait rebondir au deuxième semestre de 2009



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

### Les taux d'augmentation de l'IPC global et de l'indice de référence devraient remonter à 2 % au troisième trimestre de 2011

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 de la Banque du Canada