



Rapport sur la politique monétaire

Sommaire

Avril 2010

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme le point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondé sur l'information reçue au 20 avril 2010.

La croissance économique mondiale a été un peu plus forte que prévu, l'activité s'accéléralant de façon notable dans les économies de marché émergentes. Les mesures exceptionnelles de relance monétaire et budgétaire continuent de procurer un soutien important dans bon nombre de pays. On s'attend toujours à ce que la reprise soit relativement modeste au sein des grandes économies avancées, compte tenu de l'assainissement des bilans en cours et du retrait graduel des stimulants budgétaires qui débutera plus tard cette année.

Au Canada, la reprise économique se révèle un peu plus rapide que la Banque ne l'entrevoitait en janvier et le profil de croissance montre une expansion plus prononcée dans sa phase initiale. La Banque estime maintenant que le rythme de progression de l'économie atteindra 3,7 % en 2010 avant de ralentir et de s'établir à 3,1 % en 2011 et à 1,9 % en 2012.

Ce profil reflète la croissance plus forte à court terme à l'échelle mondiale, le fort dynamisme du marché de l'habitation au Canada et l'opinion de la Banque selon laquelle les mesures de relance ont donné lieu à un devancement à la fin de 2009 et au début de 2010 d'un plus grand volume de dépenses que prévu. Parallèlement, la vigueur persistante du dollar canadien, la piètre tenue du pays au chapitre de la productivité relative et le bas niveau de la demande américaine, en chiffres absolus, continueront de freiner considérablement l'activité économique au Canada. La Banque s'attend à ce que l'économie retourne à son plein potentiel au deuxième trimestre de 2011.

Faits saillants

- La reprise économique au Canada se révèle un peu plus rapide qu'on ne l'entrevoitait en janvier.
- Le profil de croissance montre une expansion plus prononcée dans sa phase initiale, le rythme de progression de l'économie devant atteindre 3,7 % en 2010 avant de ralentir et de s'établir à 3,1 % en 2011 et à 1,9 % en 2012.
- On s'attend à ce que l'économie canadienne retourne à son plein potentiel au deuxième trimestre de 2011 et que l'inflation avoisine la cible de 2 % jusqu'à la fin de la période de projection.
- Le 20 avril, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/4 % et mis fin à son engagement conditionnel.
- La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés à l'horizon projeté.

Les perspectives de l'inflation reflètent les influences conjuguées de la demande intérieure plus robuste, du ralentissement de la progression des salaires et de l'offre excédentaire au sein de l'économie. L'inflation mesurée par l'indice de référence, qui est légèrement supérieure aux prévisions de janvier, devrait reculer quelque peu au deuxième trimestre de 2010, à mesure que l'effet des facteurs temporaires se dissipera, et continuer à avoisiner 2 % jusqu'à la fin de la période de projection. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait se situer légèrement au-dessus de 2 % au cours de la prochaine année, avant de regagner la cible au second semestre de 2011.

Malgré le raffermissement de la reprise à l'échelle du globe et au Canada, des risques considérables pèsent sur les prévisions de la Banque.

Les principaux risques à la hausse concernant l'inflation ont trait au fait que, sous l'influence de facteurs nationaux et internationaux, la demande de biens et services canadiens pourrait être plus forte qu'on ne l'entrevoit actuellement. Il se pourrait que l'élan des dépenses des ménages et de l'investissement résidentiel dépasse les attentes actuelles. Sur la scène mondiale, une reprise plus rapide qu'escompté pourrait stimuler la demande d'exportations canadiennes et améliorer les termes de l'échange.

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

| | Part du PIB mondial réel ^a (en pourcentage) | Croissance projetée ^b (en pourcentage) | | | |
|-------------------|-----------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|------------|-----------|------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
| États-Unis | 21 | -2,4 (-2,5) | 3,1 (2,5) | 3,5 (3,9) | 3,5 |
| Zone euro | 16 | -4,1 (-3,9) | 1,2 (1,2) | 1,6 (2,1) | 2,5 |
| Japon | 6 | -5,2 (-5,3) | 2,1 (1,9) | 1,7 (2,0) | 2,6 |
| Chine | 11 | 8,7 (8,3) | 10,2 (9,3) | 9,3 (9,2) | 8,7 |
| Autres pays | 46 | -1,4 (-2,0) | 4,5 (4,0) | 4,1 (4,0) | 3,9 |
| Ensemble du monde | 100 | -1,1 (-1,5) | 4,2 (3,7) | 4,0 (4,1) | 4,1 |

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 2008.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2009

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de janvier 2010 du *Rapport sur la politique monétaire*.

Source : Banque du Canada

Résumé des projections relatives à l'économie canadienne selon le scénario de référence^a

| | 2009 | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012 | | | |
|-----------------------------------------------------------------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. | 1 ^{er} trim. | 2 ^e trim. | 3 ^e trim. | 4 ^e trim. |
| PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé) | 5,0 (3,3) | 5,8 (3,5) | 3,8 (4,3) | 3,5 (4,0) | 3,5 (3,8) | 3,3 (3,8) | 2,8 (3,3) | 1,9 (2,8) | 1,9 (2,2) | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| PIB réel (taux de variation en glissement annuel) | -1,2 (-1,5) | 2,0 (1,0) | 3,9 (2,9) | 4,5 (3,8) | 4,2 (3,9) | 3,6 (4,0) | 3,3 (3,7) | 2,9 (3,4) | 2,5 (3,0) | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Indice de référence (taux de variation en glissement annuel) | 1,6 (1,6) | 2,0 (1,6) | 1,9 (1,7) | 1,8 (1,7) | 1,8 (1,8) | 1,7 (1,8) | 1,7 (1,9) | 1,9 (2,0) | 2,0 (2,0) | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| IPC global ^b (taux de variation en glissement annuel) | 0,8 | 1,7 | 1,7 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 2,3 | 1,9 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| IPC global hors effet de la TVH (taux de variation en glissement annuel) | 0,8 (0,9) | 1,7 (1,6) | 1,7 (1,8) | 2,0 (1,8) | 2,1 (1,9) | 2,1 (1,9) | 2,0 (1,9) | 2,0 (2,0) | 2,0 (2,0) | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| WTI ^c (niveau) | 76 (76) | 79 (81) | 86 (83) | 88 (84) | 89 (86) | 89 (87) | 90 (88) | 90 (88) | 90 (89) | 91 | 91 | 91 | 91 |

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

b. Contrairement à celles dont faisait état le *Rapport* de janvier, les valeurs projetées de l'IPC global présentées ici intègrent l'effet de la TVH.

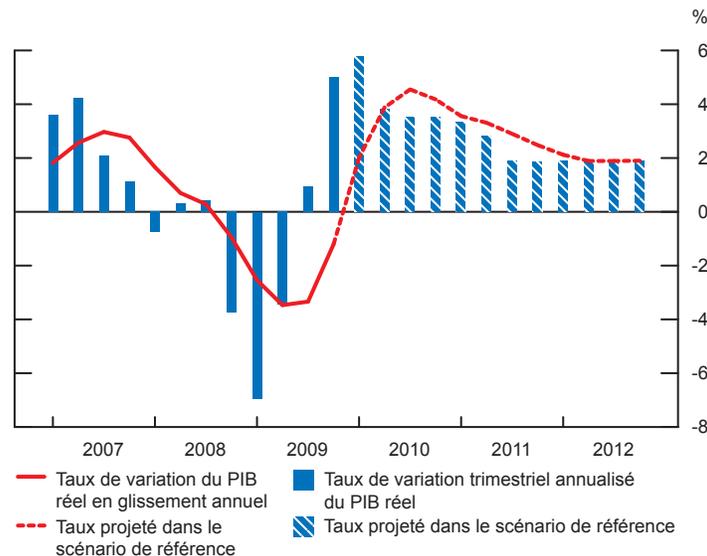
c. Les hypothèses relatives au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 16 avril 2010.

Deux principaux risques à la baisse entourent l'inflation. Premièrement, la reprise économique mondiale pourrait être plus lente que projeté en ce moment. Deuxièmement, la vigueur persistante du dollar canadien, conjuguée au piètre bilan du pays au chapitre de la productivité relative, pourrait brider la croissance

d'une façon plus marquée que prévu et ajouter aux pressions à la baisse sur l'inflation.

Quoique les risques entourant les perspectives en matière d'inflation demeurent élevés, la Banque est d'avis qu'ils sont relativement équilibrés au cours

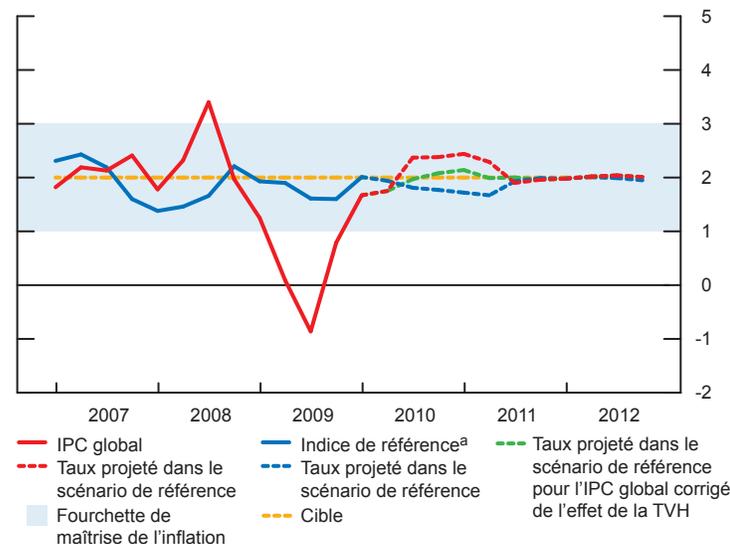
La croissance du PIB réel devrait ralentir par rapport à la cadence rapide affichée au quatrième trimestre de 2009 et au premier trimestre de 2010



Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

Les taux d'augmentation de l'IPC global et de l'indice de référence au Canada devraient continuer d'avoisiner la cible de 2 % au cours de la période de projection

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 projections de la Banque du Canada

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

En réaction à la récession prononcée et synchronisée à l'échelle du globe, la Banque a abaissé rapidement le taux cible du financement à un jour en 2008 et au début de 2009 pour l'établir au plus bas niveau possible. Grâce à l'engagement conditionnel qu'elle a pris en avril 2009, elle a aussi donné des indications extraordinaires quant à la trajectoire probable du taux directeur. Cette politique non traditionnelle a fourni une impulsion additionnelle considérable pendant une période marquée par une conjoncture économique

très défavorable et des risques importants à la baisse pesant sur l'économie mondiale et l'économie canadienne. À la faveur de l'amélioration récente des perspectives économiques, ces politiques exceptionnelles deviennent moins nécessaires et il convient de commencer à atténuer la détente monétaire en place.

Le 20 avril 2010, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/4 % et a mis fin à son engagement conditionnel. L'ampleur de tout nouveau resserrement de la politique monétaire et le moment où la Banque y procédera seront fonction des prévisions concernant l'activité économique et l'inflation et seront compatibles avec la réalisation de la cible d'inflation de 2 %.

Publications de la Banque du Canada

Sauf indication contraire, toutes les publications existent en format papier et peuvent être consultées dans le site Web de la Banque, à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca>.

Rapport sur la politique monétaire. Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Revue du système financier. Paraît en juin et en décembre.

Revue de la Banque du Canada. Paraît chaque trimestre.
(Voir les renseignements relatifs aux abonnements dans le site Web.)

Enquête sur les perspectives des entreprises. Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Enquête auprès des responsables du crédit*. Paraît en janvier, en avril, en juillet et en octobre.

Discours et déclarations du gouverneur

Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada*.
Paraît chaque mois.

Bulletin hebdomadaire de statistiques financières*. Paraît tous les vendredis.

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation — Note d'information

Rapport annuel

Le dollar canadien : une perspective historique

James Powell

Offert au prix de 8 \$ CAN, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale.

Actes de colloques

On peut se procurer des copies papier des actes des colloques tenus jusqu'en avril 2005 (inclusivement) au prix de 15 \$ CAN l'exemplaire, plus la TPS et, s'il y a lieu, la taxe de vente provinciale; les actes de ces colloques peuvent aussi être consultés dans le site Web de la Banque. Les études et autres communications présentées à des colloques, séminaires et ateliers tenus par la Banque depuis mai 2005 sont publiées uniquement dans le site Web de l'institution.

Rapports techniques, documents de travail et documents d'analyse

Les rapports techniques, les documents de travail et les documents d'analyse sont publiés en règle générale dans la langue utilisée par les auteurs; ils sont cependant précédés d'un résumé bilingue. Les rapports techniques publiés à partir de 1982 et les documents de travail parus depuis 1994 peuvent être consultés dans le site Web de la Banque. Les documents d'analyse concernent des travaux de recherche terminés qui portent sur des questions techniques relatives aux grandes fonctions et au processus décisionnel de la Banque. Ils sont destinés aux spécialistes et aux banquiers centraux. Les documents d'analyse parus depuis 2007 peuvent être consultés dans le site Web de la Banque.

* Ces publications peuvent seulement être consultées dans le site Web de la Banque.

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. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* ou du *Sommaire*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 613 782-8248; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca