



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Juillet 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 à la date d'annonce préétablie du 20 juillet 2010.*

La reprise économique se poursuit à l'échelle du globe mais n'est pas encore autosuffisante. L'importance plus grande accordée à l'assainissement des bilans des ménages, des banques et des gouvernements dans certaines économies avancées devrait modérer le rythme de la croissance mondiale par rapport à celui que la Banque prévoyait en avril. Même si les mesures adoptées en réaction à la crise de la dette souveraine en Europe ont réduit le risque de conséquences négatives et accru les perspectives d'une croissance durable à long terme, elles devraient ralentir la reprise mondiale au cours de la période de projection. Aux États-Unis, la demande privée remonte mais demeure inégale.

L'activité économique au Canada évolue essentiellement comme prévu et est alimentée par les dépenses publiques et les dépenses de consommation. L'activité dans le secteur du logement recule de façon notable par rapport aux niveaux élevés qu'elle avait atteints, ce qui est conforme à l'opinion de la Banque selon laquelle les mesures de relance ont incité les ménages à devancer leurs dépenses à la fin de 2009 et au début de 2010. La croissance de l'emploi a repris mais les investissements des entreprises semblent être freinés par les incertitudes qui planent à l'échelle internationale et ne se sont pas encore relevés de la contraction marquée qu'ils ont subie pendant la récession.

La Banque s'attend à ce que la reprise soit plus graduelle au Canada qu'elle ne l'avait prévu en avril et à ce que le rythme d'expansion de l'économie s'établisse à 3,5 % en 2010, à 2,9 % en 2011 et à 2,2 % en 2012. Cette révision découle d'une légère détérioration des perspectives concernant la

### Faits saillants

- La reprise économique se poursuit à l'échelle du globe mais n'est pas encore autosuffisante.
- On s'attend à ce que la reprise soit plus graduelle au Canada et que le rythme d'expansion de l'économie s'établisse à 3,5 % en 2010, à 2,9 % en 2011 et à 2,2 % en 2012.
- L'économie canadienne devrait retourner à son plein potentiel à la fin de 2011 et l'inflation demeurer près de 2 % tout au long de la période de projection.
- Le 20 juillet 2010, la Banque a relevé le taux cible du financement à un jour de un quart de point de pourcentage pour le porter à 3/4 %.
- La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation demeurent élevés et sont relativement équilibrés au cours de la période de projection.

croissance économique mondiale et d'une progression plus modeste de la consommation au pays. Selon la Banque, les investissements des entreprises et les exportations nettes apporteront une contribution relativement plus importante à la croissance.

L'évolution de l'inflation a été en gros conforme aux projections de la Banque publiées en avril. Même si celle-ci estime maintenant que l'économie retournera à son plein potentiel à la fin de 2011, soit deux trimestres plus tard que prévu en avril, la dynamique fondamentale de l'inflation n'a guère changé. Tant l'inflation mesurée par l'IPC global que l'inflation mesurée par

l'indice de référence devraient demeurer près de 2 % tout au long de la période de projection. La Banque fera abstraction des effets transitoires sur l'inflation des modifications apportées aux impôts indirects perçus par les provinces.

Cette projection demeure entachée de risques considérables, que la Banque juge relativement équilibrés au cours de la période de projection. À l'échelle du globe, du côté des risques à la hausse, la poussée de confiance qui accompagne la restauration de la viabilité des finances publiques dans les pays avancés pourrait contrebalancer plus que prévu les effets

### 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)		
		2010	2011	2012
États-Unis	21	2,9 (3,1)	3,0 (3,5)	3,5 (3,5)
Zone euro	15	1,0 (1,2)	1,2 (1,6)	2,3 (2,5)
Japon	6	3,3 (2,1)	1,5 (1,7)	2,5 (2,6)
Chine	13	10,3 (10,2)	9,2 (9,3)	8,7 (8,7)
Autres pays	45	5,1 (4,5)	3,8 (4,1)	3,6 (3,9)
<b>Ensemble du monde</b>	<b>100</b>	<b>4,6 (4,2)</b>	<b>3,8 (4,0)</b>	<b>4,0 (4,1)</b>

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 2009.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2010

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

Source : Banque du Canada

### Résumé des projections relatives à l'économie canadienne selon le scénario de référence<sup>a</sup>

	2009	2010				2011				2012			
		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.
<b>PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)</b>	4,9 (5,0)	6,1 (5,8)	3,0 (3,8)	2,8 (3,5)	3,2 (3,5)	3,0 (3,3)	3,0 (2,8)	2,5 (1,9)	2,4 (1,9)	2,0 (1,9)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)
<b>PIB réel (taux de variation en glissement annuel)</b>	-1,1 (-1,2)	2,2 (2,0)	3,7 (3,9)	4,2 (4,5)	3,8 (4,2)	3,0 (3,6)	3,0 (3,3)	2,9 (2,9)	2,7 (2,5)	2,5 (2,1)	2,2 (1,9)	2,1 (1,9)	2,0 (1,9)
<b>Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)</b>	1,6 (1,6)	2,0 (2,0)	1,9 (1,9)	1,8 (1,8)	1,8 (1,8)	1,8 (1,7)	1,7 (1,7)	1,8 (1,9)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>IPC global (taux de variation en glissement annuel)</b>	0,8 (0,8)	1,6 (1,7)	1,4 (1,7)	2,1 (2,4)	2,1 (2,4)	2,2 (2,4)	2,2 (2,3)	1,8 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)</b>	0,8 (0,8)	1,6 (1,7)	1,4 (1,7)	1,7 (2,0)	1,8 (2,1)	1,8 (2,1)	1,8 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>WTI<sup>b</sup> (niveau)</b>	76 (76)	79 (79)	78 (86)	75 (88)	77 (89)	78 (89)	80 (90)	80 (90)	81 (90)	81 (91)	81 (91)	82 (91)	82 (91)

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 16 juillet 2010.

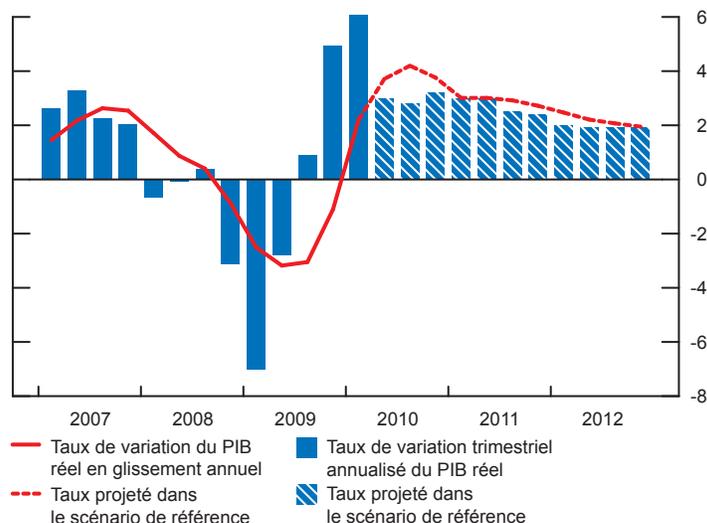
de l'assainissement budgétaire. Pour ce qui est des risques à la baisse, il est possible que la demande privée dans le monde, y compris aux États-Unis, ne suffise pas à soutenir la reprise.

Au Canada, d'importants risques pèsent sur les perspectives concernant la demande privée, tant à la hausse qu'à la baisse. Dans le premier cas, une confiance solide et des conditions de financement favorables pourraient imprimer à la demande privée

un élan plus vif qu'escompté. Inversement, les ménages pourraient restreindre leurs dépenses de manière plus marquée que prévu actuellement et il existe un risque que le redressement de l'investissement des entreprises soit retardé davantage.

Depuis avril 2010, à la faveur de l'amélioration des conditions économiques, la Banque a cessé la conduite extraordinaire de la politique monétaire. Le 20 avril 2010, elle a mis fin à son engagement

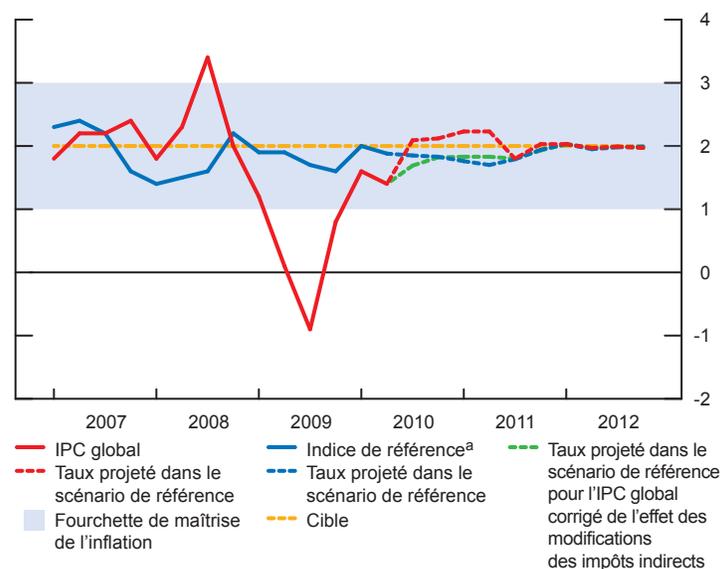
### La croissance du PIB réel devrait ralentir pour s'établir au taux d'augmentation de la production potentielle



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

conditionnel, qui avait 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.

Le 1<sup>er</sup> juin 2010, la Banque a relevé le taux cible du financement à un jour de un quart de point de pourcentage pour le porter à 1/2 %. Dans la foulée de cette décision relative au taux directeur, elle a rétabli le cadre opérationnel dont elle se sert normalement pour mettre en œuvre la politique monétaire, faisant de nouveau correspondre le taux cible du financement à un jour au point médian de la fourchette opérationnelle, dont l'amplitude est repassée à 50 points

de base. Le 20 juillet 2010, la Banque a augmenté le taux cible du financement à un jour d'un autre quart de point de pourcentage pour l'établir à 3/4 %.

Ces décisions laissent en place un degré de détente monétaire considérable, compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %, compte tenu de l'offre excédentaire importante au Canada, de la vigueur de la dépense intérieure et de la reprise mondiale inégale. Étant donné l'incertitude notable pesant sur les perspectives, toute nouvelle réduction du degré de détente monétaire devra être évaluée avec soin, en fonction de l'évolution économique à l'échelle nationale et internationale.

---

## 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](mailto:publications@banqueducanada.ca); site Web : [www.banqueducanada.ca](http://www.banqueducanada.ca)