



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Janvier 2011

*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 les données reçues au 14 janvier 2011.*

La reprise économique mondiale se poursuit à une cadence un peu plus rapide que la Banque ne l'avait anticipé, même si les risques restent élevés. La demande intérieure privée aux États-Unis s'est raffermie et sera renforcée par les mesures de relance monétaire et budgétaire annoncées récemment. La croissance en Europe a aussi été légèrement plus vigoureuse qu'escompté. Les défis actuels posés par la situation financière des pays souverains et des banques ralentiront la reprise sur ce continent et constituent une source considérable d'incertitude pour les perspectives de l'économie mondiale. Face à la surchauffe, certaines économies de marché émergentes ont commencé à mettre en place des mesures de politique plus restrictives. Le degré d'efficacité de celles-ci influera sur la trajectoire des cours des produits de base, lesquels ont nettement augmenté depuis la parution du *Rapport sur la politique monétaire* en octobre, en grande partie sous l'effet de la croissance plus solide à l'échelle du globe.

La reprise au Canada se déroule essentiellement comme prévu et est caractérisée par une période de croissance plus modeste et le début du rééquilibrage attendu de la demande. Le soutien apporté par les dépenses publiques devrait s'achever cette année, conformément aux plans budgétaires annoncés. On s'attend à ce que les lourds bilans des ménages freinent le rythme de progression des dépenses de consommation et de l'investissement résidentiel. En revanche, les investissements des entreprises devraient continuer à se redresser de façon notable, grâce aux conditions financières favorables et aux impératifs concurrentiels. La contribution des exportations nettes à la croissance devrait être plus

### Faits saillants

- La reprise économique mondiale se poursuit à une cadence un peu plus rapide qu'anticipé précédemment.
- L'économie canadienne connaît une période de croissance plus modeste, et le rééquilibrage attendu de la demande s'amorce. Le PIB réel devrait progresser de 2,4 % en 2011 et de 2,8 % en 2012.
- On prévoit que l'économie canadienne renouera avec son plein potentiel et que l'inflation retournera à la cible de 2 % d'ici la fin de 2012.
- Le 18 janvier 2011, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.
- La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés.

prononcée à l'avenir, à la faveur du regain de l'activité aux États-Unis et de la hausse de la demande mondiale de produits de base. Toutefois, les effets cumulatifs de la vigueur persistante du dollar canadien et de la piètre tenue du Canada au chapitre de la productivité relative restreignent ce relèvement des

exportations nettes et expliquent en partie l'aggravation du déficit de la balance courante de notre pays, qui se situe à son niveau le plus élevé en 20 ans.

Dans l'ensemble, la Banque prévoit que le rythme d'expansion de l'économie canadienne s'établira à 2,4 % en 2011 et à 2,8 % en 2012 — ce qui représente un profil d'évolution un peu plus solide qu'on ne

l'entrevoyait en octobre. Vu la présence d'une offre excédentaire légèrement supérieure dans l'économie à court terme, la Banque continue de s'attendre à ce que l'économie renoue avec son plein potentiel à la fin de 2012.

Les pressions sous-jacentes pesant sur les prix demeurent modestes, en raison de la marge

**Tableau 1 : 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	20	2,9 (2,7)	3,3 (2,3)	3,2 (3,3)
Zone euro	15	1,7 (1,7)	1,5 (1,1)	1,5 (1,7)
Japon <sup>c</sup>	6	4,3 (2,9)	1,4 (1,3)	2,1 (2,3)
Chine	13	10,4 (10,3)	9,3 (9,0)	8,8 (8,9)
Autres pays	46	5,7 (5,2)	4,0 (3,6)	3,8 (3,5)
<b>Ensemble du monde</b>	<b>100</b>	<b>5,0 (4,7)</b>	<b>4,0 (3,5)</b>	<b>3,9 (3,8)</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*, octobre 2010

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

c. En 2010, la hausse du PIB réel japonais a dépassé les attentes exposées dans le *Rapport* d'octobre, sous l'effet des modifications apportées aux séries chronologiques des comptes nationaux et d'une croissance plus forte que prévu au troisième trimestre.

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.	4 <sup>e</sup> trim.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	4,9 (4,9)	5,6 (5,8)	2,3 (2,0)	1,0 (1,6)	2,3 (2,6)	2,5 (2,6)	2,8 (2,3)	3,0 (2,3)	3,0 (2,6)	2,9 (2,7)	2,6 (2,8)	2,5 (2,8)	2,5 (2,8)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	-1,1 (-1,1)	2,1 (2,2)	3,4 (3,4)	3,4 (3,6)	2,8 (3,0)	2,0 (2,2)	2,2 (2,3)	2,6 (2,4)	2,8 (2,4)	2,9 (2,5)	2,9 (2,6)	2,7 (2,7)	2,6 (2,8)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,6)	2,0 (2,0)	1,8 (1,8)	1,5 (1,6)	1,6 (1,6)	1,4 (1,5)	1,5 (1,6)	1,6 (1,7)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	0,8 (0,8)	1,6 (1,6)	1,4 (1,4)	1,8 (1,8)	2,3 (2,1)	2,2 (2,0)	2,3 (2,2)	1,9 (1,8)	2,0 (1,9)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	0,8 (0,8)	1,6 (1,6)	1,4 (1,4)	1,3 (1,3)	1,9 (1,7)	1,7 (1,5)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	1,9 (1,8)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (1,9)	2,0 (2,0)
WTI <sup>b</sup> (niveau)	76 (76)	79 (79)	78 (78)	76 (76)	85 (82)	91 (84)	93 (86)	95 (87)	95 (87)	95 (88)	95 (88)	95 (88)	95 (89)

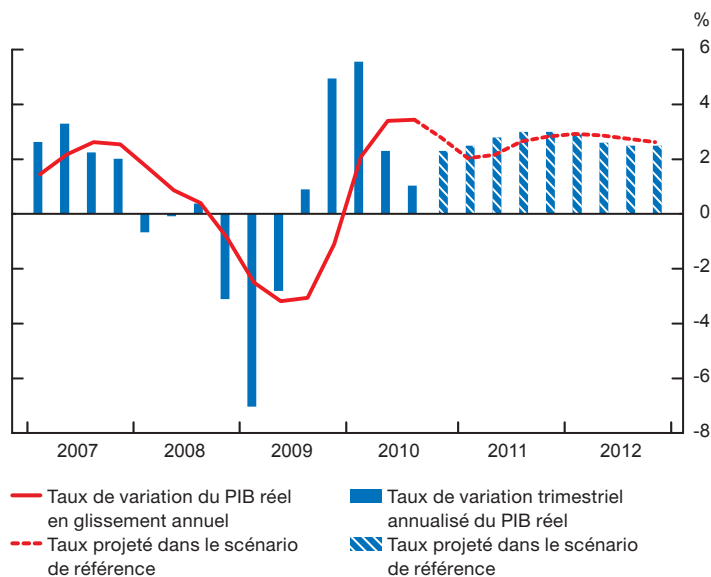
a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*.

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 14 janvier 2011.

considérable de capacités inutilisées au sein de l'économie canadienne. L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait remonter progressivement à 2 % d'ici la fin de 2012, étant donné que l'offre

excédentaire dans l'économie se résorbe lentement. Les attentes d'inflation restent bien ancrées. L'inflation mesurée par l'IPC global est poussée temporairement à la hausse par les changements apportés

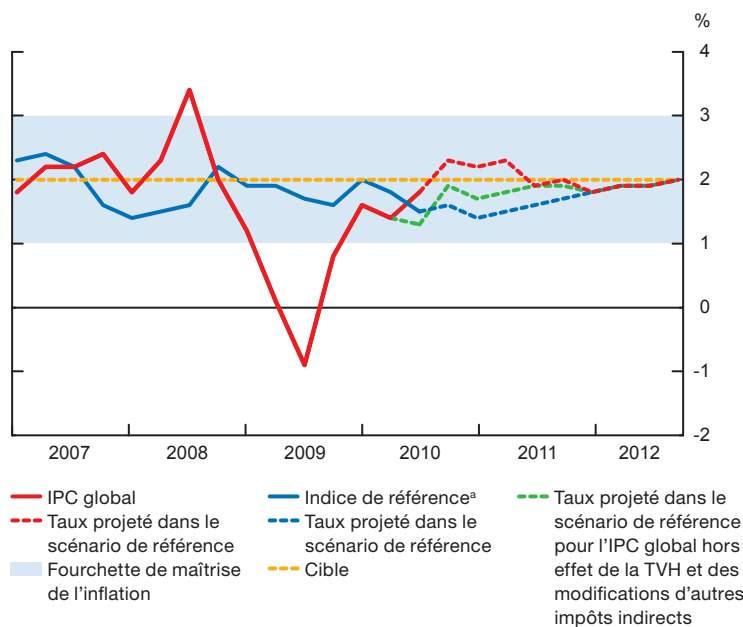
### Le PIB réel devrait progresser à un rythme compatible avec la résorption graduelle de l'offre excédentaire



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 converger vers 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 calculs et projections de la Banque du Canada

aux impôts indirects perçus par les provinces, mais devrait converger vers la cible de 2 % d'ici la fin de 2012.

Malgré l'amélioration des perspectives relatives aux économies mondiale et canadienne, les risques en matière d'inflation demeurent élevés. Il existe deux principaux risques à la hausse; ils concernent le renchérissement des produits de base et la possibilité d'un dynamisme plus marqué que prévu au sein du secteur canadien des ménages.

Deux principaux risques à la baisse pèsent sur les perspectives d'inflation, qui ont trait à la compétitivité du Canada et à la possibilité que les dépenses des ménages canadiens soient plus faibles qu'anticipé.

De plus, les défis auxquels l'Europe est confrontée demeurent une source importante d'incertitude quant aux perspectives mondiales. Les problèmes liés à la

dette souveraine et à la stabilité financière d'un certain nombre de pays nécessiteront une solution d'ensemble.

La Banque estime que les risques qui pèsent sur les perspectives d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés au cours de la période de projection.

Compte tenu de tous ces facteurs, la Banque a décidé, le 18 janvier 2011, de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %. Le taux officiel d'escompte demeure à 1 1/4 %, et le taux de rémunération des dépôts, à 3/4 %. Cette décision laisse en place un degré de détente monétaire considérable, compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 % dans un contexte caractérisé par une offre excédentaire importante au Canada. Toute nouvelle réduction du degré de détente monétaire devra être évaluée avec soin.

---

## 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, taxes en sus.

### 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, taxes en sus; 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 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.

---

\* 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)

ISSN 1924-1089 (version papier) ISSN 1925-3176 (Internet)