



Rapport sur la politique monétaire

Sommaire

Avril 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 8 avril 2011.

Comme la Banque l'entrevoit en janvier, la reprise économique mondiale s'enracine plus solidement et devrait se poursuivre à un rythme stable. Aux États-Unis, la croissance se raffermi, même si elle sera bridée par l'assainissement des bilans des ménages et, à terme, des administrations publiques. Le rythme d'expansion s'est renforcé en Europe, malgré les défis que continuent à poser la dette souveraine et le secteur bancaire des pays périphériques. Les désastres qui ont frappé le Japon en mars auront de graves répercussions sur son activité économique au premier semestre de 2011 et entraîneront des perturbations à court terme dans la chaîne d'approvisionnement au sein des pays avancés. La demande robuste dans les économies émergentes favorise la vigueur sous-jacente des cours des produits de base, qui est amplifiée par les chocs d'offre découlant de l'évolution récente de la situation géopolitique. Ces augmentations de prix, conjuguées à la demande excédentaire persistante dans les grandes économies émergentes, contribuent à l'émergence de pressions inflationnistes plus généralisées dans le monde. En dépit des défis importants qui pèsent sur les perspectives économiques mondiales, les conditions financières demeurent très favorables à l'échelle du globe et les investisseurs sont devenus nettement moins réfractaires au risque.

Bien que récemment l'activité économique au Canada ait été plus forte que la Banque ne l'avait prévu, le profil d'évolution est largement conforme à la dynamique fondamentale présentée en janvier. On observe un rééquilibrage de la demande globale, celle-ci se déplaçant des dépenses des administrations publiques et des ménages vers les investisse-

Faits saillants

- La reprise économique mondiale s'enracine plus solidement et devrait se poursuivre à un rythme stable.
- L'activité économique a récemment été plus forte que prévu mais a été largement conforme à la dynamique fondamentale attendue. On observe un rééquilibrage de la demande globale, celle-ci se déplaçant des dépenses des administrations publiques et des ménages vers les investissements des entreprises et les exportations nettes.
- La Banque prévoit que l'économie canadienne affichera un taux d'expansion de 2,9 % en 2011 et de 2,6 % en 2012 et qu'en 2013, elle progressera au même rythme que la production potentielle, soit 2,1 %.
- L'économie devrait retrouver son plein potentiel et l'inflation retourner à la cible de 2 % au milieu de 2012.
- Le 12 avril 2011, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

ments des entreprises et les exportations nettes. Comme en janvier, la Banque anticipe que les investissements des entreprises continueront à progresser rapidement et que la croissance des dépenses de consommation évoluera globalement de pair avec

celle du revenu disponible des particuliers, même si le renforcement des termes de l'échange et l'augmentation de la richesse devraient favoriser un profil de croissance légèrement plus solide des dépenses des ménages qu'on ne l'avait d'abord envisagé. En revanche, l'amélioration des exportations nettes devrait être limitée davantage par les problèmes de compétitivité persistants, lesquels ont été exacerbés par la vigueur récente du dollar canadien.

Dans l'ensemble, la Banque prévoit que l'économie affichera un taux d'expansion de 2,9 % en 2011 et de 2,6 % en 2012 et qu'en 2013, elle progressera au

même rythme que la production potentielle, soit 2,1 %. La Banque s'attend à ce que l'économie retrouve son plein potentiel au milieu de 2012, soit deux trimestres plus tôt qu'elle ne l'escomptait en janvier.

Même si l'inflation sous-jacente est modérée, un certain nombre de facteurs temporaires feront grimper l'inflation mesurée par l'IPC global à 3 % environ au deuxième trimestre de 2011, avant que cette dernière ne converge à la cible de 2 % au milieu de 2012. Cette volatilité à court terme tient à l'incidence des fortes augmentations des prix de

Projection relative à la croissance de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel ^a (en pourcentage)	Croissance projetée ^b (en pourcentage)			
		2010	2011	2012	2013
États-Unis	20	2,9 (2,9)	3,0 (3,3)	3,2 (3,2)	3,3
Zone euro	15	1,7 (1,7)	1,8 (1,5)	1,7 (1,5)	2,3
Japon ^c	6	4,0 (4,3)	0,8 (1,4)	2,6 (2,1)	2,5
Chine	13	10,3 (10,4)	9,3 (9,3)	8,6 (8,8)	8,1
Autres pays	46	5,5 (5,7)	4,3 (4,0)	3,8 (3,8)	3,6
Ensemble du monde	100	4,9 (5,0)	4,1 (4,0)	3,9 (3,9)	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 2009. Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2010.
- b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison de janvier 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*. Source : Banque du Canada.
- c. Le taux de croissance du PIB japonais pour 2010 est plus faible que celui projeté dans le *Rapport* de janvier en raison de révisions apportées aux données relatives aux trois premiers trimestres de l'année en question.

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

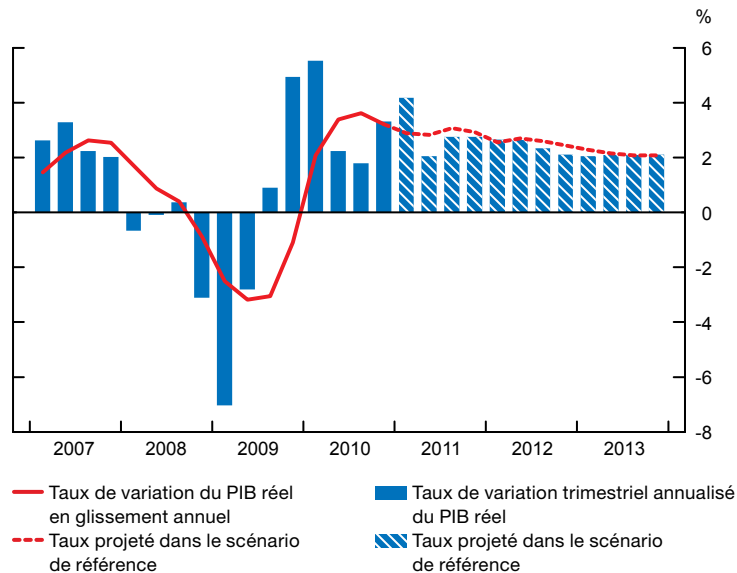
	2010	2011				2012				2013			
	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	3,3 (2,3)	4,2 (2,5)	2,0 (2,8)	2,7 (3,0)	2,7 (3,0)	2,6 (2,9)	2,6 (2,6)	2,3 (2,5)	2,1 (2,5)	2,1	2,1	2,1	2,1
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	3,2 (2,8)	2,9 (2,0)	2,8 (2,2)	3,1 (2,6)	2,9 (2,8)	2,5 (2,9)	2,7 (2,9)	2,6 (2,7)	2,4 (2,6)	2,3	2,1	2,1	2,1
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,6)	1,2 (1,4)	1,4 (1,5)	1,7 (1,6)	1,8 (1,7)	1,9 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	2,0	2,0	2,0
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,3 (2,3)	2,4 (2,2)	2,7 (2,3)	2,5 (1,9)	2,5 (2,0)	2,2 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	2,0	2,0	2,0
IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	1,9 (1,9)	1,9 (1,7)	2,2 (1,8)	2,5 (1,9)	2,4 (1,9)	2,2 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0	2,0	2,0	2,0
WTI ^b (niveau)	85 (85)	94 (91)	108 (93)	109 (95)	109 (95)	109 (95)	108 (95)	107 (95)	106 (95)	105	104	104	103

- a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison de janvier 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 8 avril 2011.

l'énergie survenues dernièrement, ainsi qu'aux changements apportés aux impôts indirects perçus par les provinces, qui continuent à pousser l'inflation à la hausse. L'inflation mesurée par l'indice de référence a continué à reculer ces derniers mois, en partie sous l'effet de facteurs transitoires. On s'attend à ce qu'elle

remonte graduellement à 2 % d'ici le milieu de 2012, étant donné que l'offre excédentaire au sein de l'économie se résorbe lentement, que la progression de la rémunération du travail demeure modeste, que la productivité s'améliore et que les attentes d'inflation restent bien ancrées.

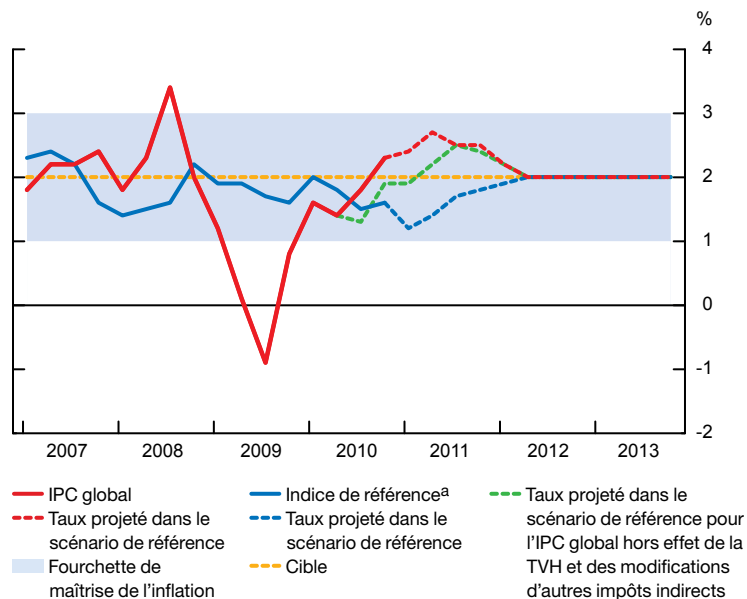
Le PIB réel devrait progresser à un rythme compatible avec la résorption graduelle de l'offre excédentaire



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 % d'ici le milieu de 2012

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

La vigueur persistante du dollar canadien pourrait renforcer encore davantage les vents contraires auxquels notre économie doit faire face, ce qui exercerait des pressions à la baisse additionnelles sur l'inflation, en raison des exportations nettes plus faibles que prévu et d'un recul plus marqué des prix à l'importation.

Même si la reprise économique mondiale devrait se poursuivre à un rythme stable, les risques demeurent élevés à l'échelle du globe. Les deux principaux risques à la hausse en matière d'inflation au Canada ont trait à la possibilité que les prix des produits de base et l'inflation mondiale dépassent les projections et à un dynamisme accru des dépenses des ménages canadiens. Les deux principaux risques à la baisse touchant l'inflation sont liés aux vents contraires provenant de la vigueur persistante du dollar

canadien et à la possibilité que la croissance des dépenses des ménages soit plus faible qu'envisagé.

Dans l'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 12 avril 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 notable 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 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.

Rapport annuel

Reconduction de la cible de maîtrise de l'inflation : note d'information

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, 234 rue Wellington, 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

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