



Rapport sur la politique monétaire

Sommaire

Juillet 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 15 juillet 2011.

L'expansion économique mondiale se déroule essentiellement comme la Banque l'entrevoit en avril, la croissance étant modeste dans les grandes économies avancées et l'expansion robuste dans les pays émergents. L'économie américaine a affiché une croissance plus lente que prévu et continue d'être bridée par l'assainissement des bilans des ménages et la progression modérée de l'emploi. Même si la croissance dans les grandes économies d'Europe a été plus vigoureuse qu'escompté, les mesures d'austérité budgétaire qui s'imposent dans un certain nombre de pays freineront l'expansion au cours de la période projetée. L'économie du Japon a commencé à se remettre des désastres survenus en mars, même si le niveau de l'activité dans ce pays restera inférieur aux attentes formées précédemment. En revanche, la croissance dans les pays émergents, surtout la Chine, demeure très forte. Par conséquent, les cours des produits de base devraient rester élevés, après les baisses qu'ils ont connues récemment. Ces cours élevés, conjugués à la demande excédentaire persistante dans les principales économies émergentes, contribuent à une généralisation des pressions inflationnistes à l'échelle du globe. Les préoccupations répandues au sujet de la dette souveraine ont augmenté l'aversion pour le risque et la volatilité sur les marchés financiers.

Au Canada, l'expansion économique est largement conforme aux projections, même si le déplacement attendu de la demande se produit un peu moins vite que prévu. Les dépenses des ménages demeurent solides, et les investissements des entreprises, robustes. Les exportations nettes restent faibles, sous l'effet de l'atonie de la demande américaine et

Faits saillants

- La croissance est modeste dans les grandes économies avancées, alors que l'expansion demeure robuste dans les économies émergentes.
- Au Canada, l'expansion économique est largement conforme aux projections, même si le déplacement attendu de la demande se produit un peu moins vite que prévu.
- On prévoit que l'économie canadienne affichera un taux d'expansion de 2,8 % en 2011, de 2,6 % en 2012 et de 2,1 % en 2013, et qu'elle retrouvera son plein potentiel au milieu de 2012.
- L'inflation mesurée par l'IPC global devrait retourner à la cible de 2 % d'ici le milieu de 2012.
- Le 31 mai et le 19 juillet, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

des problèmes qui continuent de se poser sur le plan de la compétitivité, en particulier la vigueur persistante du dollar canadien. Malgré l'aversion accrue pour le risque à l'échelle mondiale, les conditions financières au Canada demeurent très favorables et la croissance des prêts octroyés au secteur privé est forte.

Après le ralentissement attendu de l'expansion au deuxième trimestre attribuable aux perturbations temporaires dans la chaîne d'approvisionnement et aux répercussions de la hausse des prix de l'énergie sur la consommation, la Banque entrevoit une nouvelle accélération de l'expansion au Canada au second semestre de 2011. Au cours de la période de projection, les investissements des entreprises devraient rester vigoureux, la progression des dépenses des ménages se rapprocher de celle du revenu disponible, et les exportations nettes soutenir

davantage la croissance. Par rapport à la projection d'avril, on s'attend maintenant à ce que la progression des dépenses des ménages soit un peu plus ferme, les revenus de ces derniers étant plus élevés, et à ce que les exportations nettes soient légèrement plus faibles, du fait de l'activité plus modérée aux États-Unis. Dans l'ensemble, la Banque prévoit que l'économie affichera un taux d'expansion de 2,8 % en 2011, de 2,6 % en 2012 et de 2,1 % en 2013, et qu'elle retrouvera son plein potentiel au milieu de 2012.

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)	2,4 (3,0)	3,2 (3,2)	3,3 (3,3)
Zone euro	15	1,7 (1,7)	2,0 (1,8)	1,6 (1,7)	1,9 (2,3)
Japon	6	4,0 (4,0)	-0,6 (0,8)	2,9 (2,6)	3,0 (2,5)
Chine	13	10,3 (10,3)	9,3 (9,3)	8,6 (8,6)	8,1 (8,1)
Autres pays	46	5,5 (5,5)	4,2 (4,3)	3,8 (3,8)	3,6 (3,6)
Ensemble du monde	100	5,0 (4,9)	3,9 (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 2010. Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2011

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'avril 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*. Source : Banque du Canada

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)	3,1 (3,3)	3,9 (4,2)	1,5 (2,0)	2,8 (2,7)	2,9 (2,7)	2,9 (2,6)	2,6 (2,6)	2,5 (2,3)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	3,3 (3,2)	2,9 (2,9)	2,7 (2,8)	2,8 (3,1)	2,8 (2,9)	2,5 (2,5)	2,8 (2,7)	2,7 (2,6)	2,5 (2,4)	2,3 (2,3)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,6)	1,3 (1,2)	1,7 (1,4)	1,9 (1,7)	2,0 (1,8)	2,1 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,3 (2,3)	2,6 (2,4)	3,4 (2,7)	2,8 (2,5)	2,6 (2,5)	2,3 (2,2)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	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)	2,1 (1,9)	2,9 (2,2)	2,8 (2,5)	2,5 (2,4)	2,3 (2,2)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
WTI ^b (niveau)	85 (85)	94 (94)	103 (108)	97 (109)	98 (109)	100 (109)	101 (108)	102 (107)	102 (106)	103 (105)	103 (104)	103 (104)	103 (103)

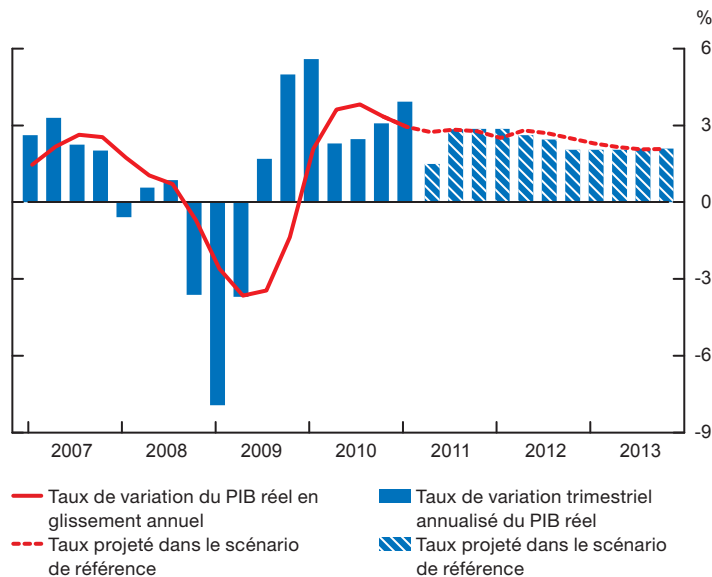
a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison d'avril 2011 du *Rapport sur la politique monétaire*.

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 15 juillet 2011.

L'inflation mesurée par l'IPC global devrait rester au-dessus de 3 % à court terme, en raison principalement de facteurs temporaires, telle l'augmentation notable des prix des aliments et de l'énergie. L'inflation mesurée par l'indice de référence est un peu plus

élevée qu'escompté, en raison de facteurs transitoires et de la vigueur plus persistante des prix de certains services. On prévoit maintenant que l'inflation mesurée par l'indice de référence continuera de se situer autour de 2 % au cours de la période

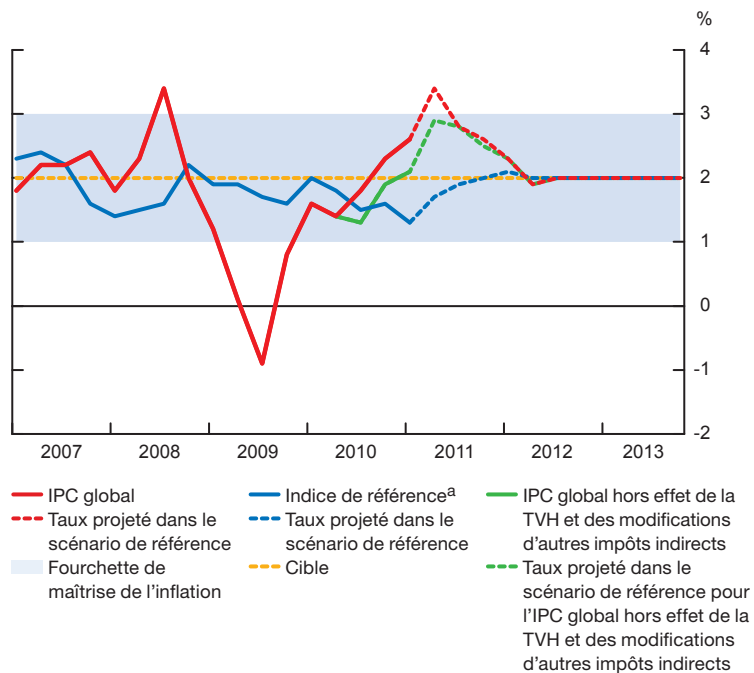
Le PIB réel devrait progresser à un rythme compatible avec la résorption graduelle de l'offre excédentaire



Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

L'inflation mesurée par l'IPC global au Canada devrait retourner progressivement à 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

projetée. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait retourner à la cible de 2 % d'ici le milieu de 2012, étant donné que les facteurs temporaires s'estompent, que l'offre excédentaire au sein de l'économie se résorbe graduellement, que la progression de la rémunération du travail reste modeste, que la productivité se redresse et que les attentes d'inflation demeurent bien ancrées.

Dans sa projection, la Banque suppose que les autorités seront en mesure de contenir la crise de la dette souveraine en Europe, même si cette issue est entachée de risques manifestes.

De façon plus générale, un certain nombre de risques entourent les perspectives d'évolution de l'inflation au Canada. Les trois principaux risques à la hausse ont trait à la possibilité que les prix des produits de base et l'inflation mondiale dépassent les projections, à un dynamisme accru des dépenses des ménages canadiens et à la possibilité que la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie canadienne soit moindre qu'anticipé.

Les trois principaux risques à la baisse touchant l'inflation au Canada sont liés aux inquiétudes concernant la dette souveraine en Europe, aux vents contraires provenant de la vigueur persistante du dollar canadien et à la possibilité que la croissance des dépenses des ménages au pays soit plus faible qu'envisagé.

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

Compte tenu de tous ces facteurs, le 19 juillet, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %. Dans la mesure où l'expansion se poursuit et l'offre excédentaire notable au sein de l'économie se résorbe graduellement, la Banque réduira en partie la détente monétaire considérable en place, d'une façon compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation de 2 %. Une telle réduction 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 : 1 800 303-1282; adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

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