



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Janvier 2012

*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 13 janvier 2012.*

Les perspectives concernant l'économie mondiale se sont détériorées et l'incertitude s'est accentuée depuis octobre. La crise de la dette souveraine en Europe s'est intensifiée, les conditions sur les marchés financiers internationaux se sont resserrées et l'aversion pour le risque a augmenté. La Banque s'attend maintenant à ce que la récession en Europe soit plus profonde et dure plus longtemps qu'elle ne l'avait anticipé. La Banque suppose encore que les autorités européennes mettront en œuvre les mesures suffisantes pour contenir la crise, bien que cette hypothèse soit nettement entachée de risques à la baisse. Aux États-Unis, même si le redressement du PIB réel au deuxième semestre de 2011 a été plus prononcé qu'escompté, la Banque prévoit que la reprise se poursuivra à un rythme plus modeste, en raison de la réduction du levier d'endettement des ménages qui est en cours, de l'assainissement budgétaire et des répercussions de la situation en Europe. En Chine, le rythme d'expansion ralentit comme prévu pour se rapprocher d'un niveau plus soutenable. Les cours des produits de base — à l'exception du pétrole — devraient se situer jusqu'à la fin de 2013 à des niveaux inférieurs à ceux qui avaient été anticipés en octobre.

Dans l'ensemble, les perspectives d'évolution de l'économie canadienne établies par la Banque sont essentiellement les mêmes que celles présentées en octobre. Bien que l'économie ait fait montre au second semestre de 2011 d'un plus grand dynamisme que prévu, le taux de croissance projeté pour la période à venir est plus modeste qu'envisagé précédemment, en raison surtout de la conjoncture extérieure. L'incertitude prolongée concernant le contexte économique et financier mondial atténuera probablement le rythme de croissance des investissements des entreprises, qui devrait toutefois demeurer solide. Les exportations nettes ne devraient apporter qu'une faible contribution à la croissance,

### Faits saillants

- Les perspectives concernant l'économie mondiale se sont détériorées et l'incertitude s'est accentuée depuis octobre.
- Dans l'ensemble, les perspectives d'évolution de l'économie canadienne sont essentiellement les mêmes que celles présentées en octobre. Bien que l'économie ait fait montre au second semestre de 2011 d'un plus grand dynamisme que prévu, le taux de croissance projeté pour la période à venir est plus modeste qu'envisagé précédemment.
- La Banque estime que le taux de croissance de l'économie canadienne s'est chiffré à 2,4 % en 2011 et projette qu'il s'établira à 2,0 % en 2012 et à 2,8 % en 2013. L'économie devrait tourner de nouveau à plein régime au troisième trimestre de 2013.
- On prévoit que tant le taux d'accroissement de l'IPC global que celui de l'indice de référence baisseront en 2012, avant de remonter et d'atteindre 2 % au troisième trimestre de 2013.
- Le 6 décembre 2011 et le 17 janvier 2012, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

compte tenu de la demande étrangère modérée et des défis qui continuent de se poser sur le plan de la compétitivité, en particulier la vigueur persistante du

dollar canadien. Par contre, on s'attend à ce que les conditions financières très avantageuses soutiennent les dépenses de consommation et l'activité dans le secteur du logement. Les dépenses des ménages devraient rester élevées par rapport au PIB, et le ratio de la dette au revenu des ménages, augmenter davantage.

La Banque estime que le taux de croissance de l'économie s'est chiffré à 2,4 % en 2011 et projette qu'il s'établira à 2,0 % en 2012 et à 2,8 % en 2013. Même si le niveau de capacités inutilisées dans l'économie semble moins important qu'on ne l'avait supposé auparavant, étant donné le profil de croissance plus modeste de l'économie, celle-ci ne devrait tourner de nouveau à plein régime qu'au troisième trimestre de 2013, soit un trimestre plus tôt qu'escompté en octobre.

### 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	2013
États-Unis	21	3,0 (3,0)	1,8 (1,7)	2,0 (1,7)	2,2 (3,3)
Zone euro	16	1,8 (1,7)	1,5 (1,5)	-1,0 (0,2)	0,9 (1,5)
Japon	6	4,5 (4,0)	-0,8 (-0,6)	1,9 (2,0)	1,7 (2,5)
Chine	11	10,4 (10,4)	9,1 (9,1)	8,2 (8,2)	8,0 (8,2)
Autres pays	46	5,8 (5,7)	4,2 (4,3)	3,1 (3,3)	3,2 (3,4)
<b>Ensemble du monde</b>	<b>100</b>	<b>5,2 (5,1)</b>	<b>3,7 (3,8)</b>	<b>2,9 (3,1)</b>	<b>3,3 (3,7)</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 2010.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, septembre 2011

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'octobre 2011 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>

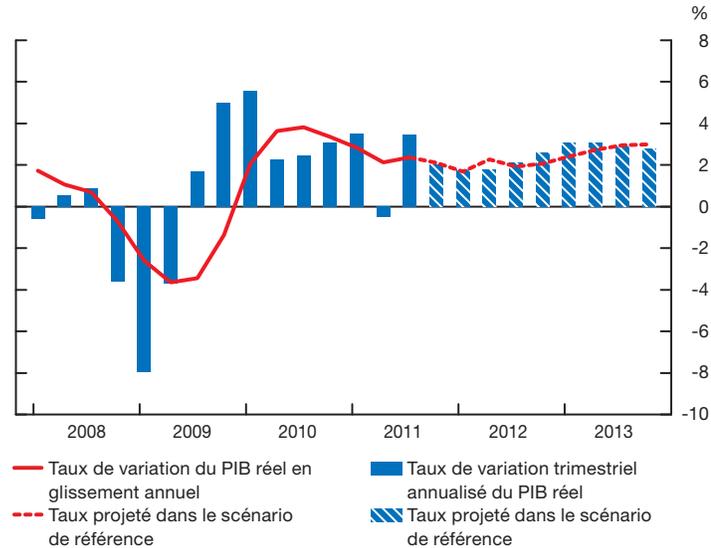
	2010	2011				2012				2013			
	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	3,1 (3,1)	3,5 (3,6)	-0,5 (-0,4)	3,5 (2,0)	2,0 (0,8)	1,8 (1,9)	1,8 (2,5)	2,1 (3,0)	2,6 (3,0)	3,1 (3,0)	3,1 (3,0)	3,0 (3,0)	2,8 (3,0)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	3,3 (3,3)	2,8 (2,9)	2,1 (2,2)	2,4 (2,1)	2,1 (1,5)	1,7 (1,1)	2,3 (1,8)	1,9 (2,1)	2,1 (2,6)	2,4 (2,9)	2,7 (3,0)	2,9 (3,0)	3,0 (2,9)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,6)	1,3 (1,3)	1,6 (1,6)	1,9 (1,9)	2,2 (2,0)	2,1 (1,8)	2,0 (1,7)	1,9 (1,7)	1,7 (1,6)	1,9 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,3 (2,3)	2,6 (2,6)	3,4 (3,4)	3,0 (3,0)	2,8 (2,7)	2,2 (1,9)	1,5 (1,0)	1,7 (1,2)	1,7 (1,5)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0 (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)	1,9 (1,9)	2,1 (2,1)	2,9 (2,9)	3,0 (3,0)	2,7 (2,6)	2,1 (1,9)	1,4 (1,0)	1,6 (1,2)	1,6 (1,5)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)
WTI <sup>b</sup> (niveau)	85 (85)	94 (94)	103 (103)	90 (90)	94 (85)	101 (87)	102 (87)	102 (87)	101 (88)	100 (88)	99 (88)	98 (88)	98 (88)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison d'octobre 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 13 janvier 2012.

La dynamique de l'inflation est similaire à celle prévue en octobre, même si le profil de l'inflation est un peu plus ferme. On prévoit que tant le taux d'accroissement de l'IPC global que celui de l'indice de référence baisseront en 2012, avant de remonter et d'atteindre 2 % au troisième trimestre de 2013, l'offre excédentaire se résorbant lentement, la rémunération du travail progressant modestement et les attentes d'inflation demeurant bien ancrées.

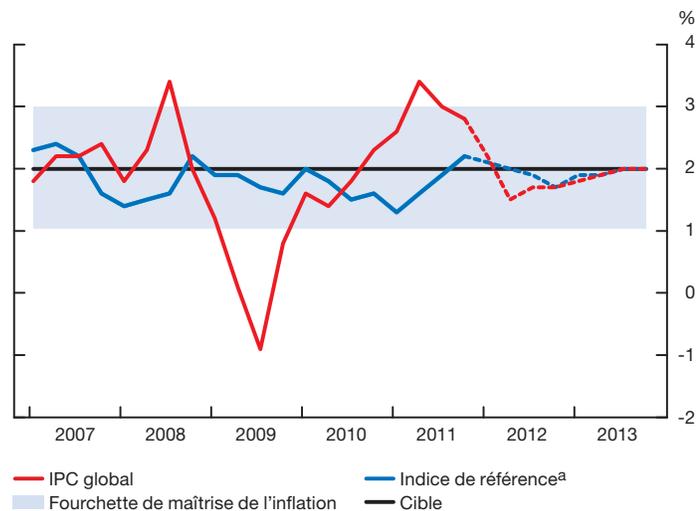
**Le taux d'accroissement du PIB réel devrait remonter au deuxième semestre de 2012, ce qui devrait se traduire par une résorption graduelle de l'offre excédentaire**



Sources : Statistique Canada et projections de la Banque du Canada

**L'inflation mesurée par l'IPC global et par l'indice de référence au Canada devrait s'inscrire temporairement sous 2 % en 2012**

Taux de variation en glissement annuel, données trimestrielles



Nota : Les traits discontinus correspondent aux projections.

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

Plusieurs risques importants, à la hausse et à la baisse, pèsent sur la projection relative à l'inflation au Canada.

Les trois principaux risques à la hausse en matière d'inflation au Canada ont trait à la possibilité que les pressions inflationnistes au sein de l'économie mondiale soient plus fortes que prévu, que la croissance de l'économie américaine soit plus vigoureuse qu'escompté et que les dépenses des ménages canadiens affichent un dynamisme accru.

Les deux principaux risques à la baisse touchant l'inflation au Canada sont liés aux inquiétudes concernant la dette souveraine et les banques en Europe et à la possibilité que la croissance des dépenses des ménages canadiens soit plus faible que prévu.

Dans l'ensemble, la Banque juge que ces risques sont relativement équilibrés au cours de la période de projection.

Compte tenu de tous ces facteurs, le 17 janvier, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %. Comme le taux d'intérêt cible se situe près de creux historiques et que le système financier fonctionne bien, la détente monétaire en place au Canada est considérable. La Banque continuera à suivre de près la situation économique et financière au pays et à l'étranger, de même que l'évolution des risques, et à établir la politique monétaire de façon à atteindre la cible d'inflation de 2 % à moyen terme.

---

## 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](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.

### **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, 234, rue Wellington, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : 1 800 303-1282; 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)