



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Avril 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 avril 2012.*

Le profil de croissance de l'économie mondiale s'est amélioré depuis janvier. On prévoit que l'Europe émergera lentement de la récession au deuxième semestre de 2012, même si les risques entourant ces perspectives demeurent élevés. Le profil de croissance de l'économie américaine est légèrement plus solide, compte tenu de l'équilibre entre, d'une part, une certaine amélioration de la situation sur le marché du travail, des conditions financières et de la confiance, et, d'autre part, l'assainissement budgétaire qui s'amorce ainsi que la réduction en cours du levier d'endettement des ménages. On s'attend à ce que, durant la période de projection, le rythme de l'activité dans les économies émergentes ralentisse mais demeure robuste, étant alimenté par un assouplissement des politiques macroéconomiques. L'amélioration des perspectives de l'économie mondiale, les perturbations du côté de l'offre et les risques géopolitiques ont maintenu les cours des produits de base à des niveaux élevés. En particulier, les cours internationaux du pétrole ont continué à grimper et sont maintenant nettement plus élevés que les prix payés aux producteurs canadiens. Si cette évolution des prix se poursuivait, elle pourrait atténuer le rythme accru de l'activité économique.

Dans l'ensemble, l'économie canadienne fait preuve d'un dynamisme un peu plus grand que la Banque ne l'anticipait en janvier. Les vents contraires extérieurs auxquels est confronté le Canada se sont quelque peu apaisés, la reprise aux États-Unis s'étant révélée plus résiliente, et les conditions financières plus avantageuses, qu'escompté précédemment. Par conséquent, la confiance des entreprises et des ménages se redresse plus vite que prévu en janvier. La Banque s'attend à ce que la demande intérieure privée soit à l'origine de la quasi-totalité de l'expansion économique au Canada durant la période de projection. Les dépenses des ménages devraient rester élevées par rapport au PIB, alors que l'endettement de ceux-ci continue de s'accroître, ce qui demeure le principal risque interne. Les investissements des entreprises devraient rester robustes, du fait de la

### Faits saillants

- Le profil de croissance de l'économie mondiale s'est amélioré depuis janvier.
- L'économie canadienne fait preuve d'un dynamisme un peu plus grand que la Banque ne l'anticipait.
- La Banque prévoit que l'économie croîtra à un rythme de 2,4 % en 2012 et en 2013 avant de ralentir pour se situer à 2,2 % en 2014. Elle s'attend maintenant à ce que l'économie se remette à tourner à plein régime au premier semestre de 2013.
- L'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence devrait avoisiner 2 % durant le reste de la période de projection.
- Le 8 mars et le 17 avril, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

situation financière solide de celles-ci, des conditions de crédit très favorables, du niveau toujours élevé des termes de l'échange et des pressions concurrentielles accrues. On anticipe une contribution très modeste des dépenses de l'État à l'expansion au cours de la période projetée, conformément aux récents budgets des gouvernements fédéral et provinciaux. La reprise des exportations nettes devrait demeurer faible, 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.

La Banque prévoit que l'économie croîtra à un rythme de 2,4 % en 2012 et en 2013 avant de ralentir pour se situer à 2,2 % en 2014. La marge de capacités inutilisées est un peu moins importante que la Banque ne

l'avait anticipé en janvier et celle-ci s'attend maintenant à ce que l'économie se remette à tourner à plein régime au premier semestre de 2013.

Du fait des capacités excédentaires moindres et des prix plus élevés de l'essence, la Banque s'attend à ce que le profil de l'inflation soit un peu plus ferme qu'elle ne l'envisageait en janvier. Après avoir ralenti au cours du présent trimestre, l'inflation mesurée par l'IPC global devrait, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, avoisiner 2 % durant le reste de la période de projection, alors que l'économie atteint son potentiel, que la progression de la rémunération du travail demeure modérée et que les attentes d'inflation restent bien ancrées.

Malgré l'amélioration récente des perspectives relatives aux économies mondiale et canadienne, les risques demeurent élevés.

Les trois principaux risques à la hausse en matière d'inflation au Canada ont trait à la possibilité que les prix du pétrole soient plus élevés qu'attendu, 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 à une nouvelle intensification des inquiétudes concernant la dette souveraine et le secteur bancaire en Europe, et à la possibilité que la

### 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)			
		2011	2012	2013	2014
États-Unis	20	1,7 (1,8)	2,3 (2,0)	2,5 (2,2)	3,6
Zone euro	15	1,5 (1,5)	-0,6 (-1,0)	0,8 (0,9)	1,4
Japon	6	-0,7 (-0,8)	1,9 (1,9)	1,6 (1,7)	1,6
Chine	14	9,2 (9,1)	8,1 (8,2)	8,0 (8,0)	8,0
Autres pays	46	4,3 (4,2)	3,4 (3,1)	3,5 (3,2)	3,7
Ensemble du monde	100	3,8 (3,7)	3,2 (2,9)	3,4 (3,3)	3,8

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 de janvier 2012 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>

	2011	2012				2013				2014			
	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)	1,8 (2,0)	2,5 (1,8)	2,5 (1,8)	2,4 (2,1)	2,5 (2,6)	2,5 (3,1)	2,2 (3,1)	2,3 (3,0)	2,2 (2,8)	2,2	2,2	2,2	2,2
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,2 (2,1)	2,0 (1,7)	2,7 (2,3)	2,3 (1,9)	2,5 (2,1)	2,5 (2,4)	2,4 (2,7)	2,4 (2,9)	2,3 (3,0)	2,2	2,2	2,2	2,2
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	2,1 (2,2)	2,1 (2,1)	1,9 (2,0)	1,8 (1,9)	1,8 (1,7)	1,8 (1,9)	2,1 (1,9)	2,1 (2,0)	2,1 (2,0)	2,1	2,0	2,0	2,0
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,6 (2,8)	2,4 (2,2)	2,0 (1,5)	2,2 (1,7)	2,2 (1,7)	2,1 (1,8)	1,9 (1,9)	1,9 (2,0)	1,9 (2,0)	1,9	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)	2,5 (2,7)	2,3 (2,1)	1,9 (1,4)	2,1 (1,6)	2,1 (1,6)	2,1 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0	2,0	2,0	2,0
WTI <sup>b</sup> (niveau)	94 (94)	103 (101)	103 (102)	104 (102)	105 (101)	105 (100)	105 (99)	104 (98)	103 (98)	102	101	99	99
Brent <sup>b</sup> (niveau)	109 (109)	118 (112)	122 (111)	121 (110)	119 (109)	117 (107)	115 (106)	113 (105)	112 (103)	110	108	106	104

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison de janvier 2012 du *Rapport sur la politique monétaire*.

b. Les hypothèses relatives aux cours des pétroles bruts West Texas Intermediate et Brent (en \$ É.-U. le baril) se fondent sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 13 avril 2012.

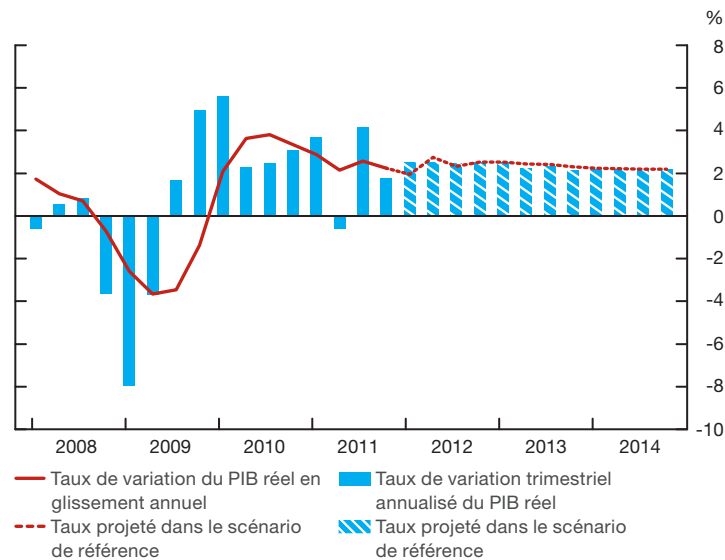
croissance des dépenses des ménages canadiens soit plus faible que prévu.

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 17 avril, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

Dans un contexte de capacités excédentaires moindres au sein de l'économie et d'inflation sous-jacente plus élevée, il se peut qu'une réduction modeste de la détente monétaire considérable actuellement en place au Canada devienne appropriée, de façon à atteindre la cible d'inflation de 2 % à moyen terme. Le moment et le degré de toute réduction seront évalués avec soin, en fonction de l'évolution économique à l'échelle nationale et internationale.

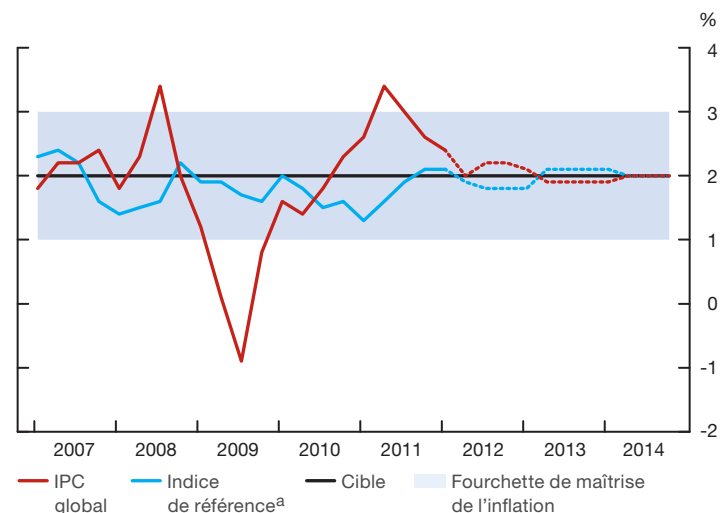
### Le PIB réel devrait progresser à un rythme modéré



Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

### L'inflation mesurée par l'IPC global et par l'indice de référence au Canada devrait rester aux environs de 2 % au cours de la période de projection

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

---

## 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)