



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Janvier 2013

*Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada.*

### Faits saillants

- Les perspectives économiques mondiales sont légèrement plus faibles que celles projetées en octobre, même si les risques extrêmes ont diminué à l'échelle du globe.
- Le ralentissement de l'économie canadienne observé au second semestre de 2012 a été plus prononcé qu'anticipé et l'activité économique devrait être plus contenue. On prévoit maintenant que l'économie se remettra à tourner à plein régime au second semestre de 2014.
- Après avoir progressé de 1,9 % en 2012 selon nos estimations, l'économie devrait croître de 2,0 % en 2013 et de 2,7 % en 2014.
- L'inflation mesurée par l'IPC global devrait continuer d'avoisiner 1 % à court terme avant de remonter graduellement, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à la cible de 2 % au second semestre de 2014.
- Le 4 décembre 2012 et le 23 janvier 2013, la Banque a maintenu le taux cible du financement à un jour à 1 %.

Les perspectives économiques mondiales sont légèrement plus faibles que celles projetées par la Banque en octobre. Parallèlement, les risques extrêmes ont diminué à l'échelle du globe. La croissance se poursuit à un rythme graduel aux États-Unis, étant restreinte par le désendettement en cours dans les secteurs public et privé, la faiblesse de l'économie mondiale et l'incertitude entourant les négociations budgétaires. Malgré une nette amélioration sur les marchés des titres souverains des pays périphériques, l'Europe demeure en récession, et on s'attend maintenant à ce que le ralentissement se prolonge un peu plus qu'anticipé en octobre. La croissance se raffermi en Chine, mais l'activité a encore ralenti dans d'autres grandes économies émergentes. Soutenues par les actions menées par les banques centrales et l'évolution positive des politiques en Europe, les conditions financières mondiales sont plus expansionnistes. Les prix des produits de base sont restés à des niveaux historiquement élevés, quoique des perturbations temporaires et la congestion persistante des infrastructures de transport aient porté les décotes du pétrole brut lourd canadien à des niveaux records.

Au Canada, le ralentissement de l'économie observé au second semestre de 2012 a été plus prononcé que la Banque ne l'avait anticipé, du fait que les investissements des entreprises et les exportations ont été plus faibles. La prudence à l'égard des niveaux d'endettement élevés a commencé à avoir pour effet de restreindre les dépenses des ménages. La Banque prévoit que la croissance économique se redressera au cours de 2013.

Les investissements des entreprises et les exportations devraient rebondir, alors que la demande étrangère se raffermira, que l'incertitude diminuera et que les facteurs temporaires qui ont pesé sur l'activité dans le secteur des ressources se dissiperont. Les exportations devraient néanmoins demeurer en deçà de leur sommet d'avant la récession jusqu'au second semestre de 2014, en raison de la trajectoire inférieure de la demande étrangère et des défis qui subsistent sur le plan de la compétitivité, y compris la vigueur persistante du dollar canadien. La consommation devrait progresser à une cadence modérée et l'investissement résidentiel continuer à reculer par rapport aux niveaux historiquement élevés qu'il a atteints. La Banque s'attend à ce que le taux d'accroissement tendanciel des crédits aux ménages fléchisse encore, le ratio de la dette au revenu se stabilisant près des niveaux actuels.

Comparativement aux projections d'octobre, l'activité économique au Canada devrait être plus contenue. Après avoir progressé de 1,9 % en 2012 selon nos estimations, l'économie devrait croître de 2,0 % en 2013 et de 2,7 % en 2014. La Banque prévoit maintenant que l'économie atteindra sa pleine capacité au deuxième semestre de 2014, soit plus tard qu'anticipé en octobre.

L'inflation mesurée par l'indice de référence a fléchi plus que la Banque ne l'avait envisagé, étant donné les pressions moins marquées sur les prix de toute une gamme de biens et de services, ce qui cadre avec la hausse inattendue de la marge de capacités inutilisées. L'inflation mesurée par l'IPC global a aussi été plus basse qu'anticipé, en raison de l'évolution de l'inflation mesurée par l'indice de référence et des prix de l'essence moins élevés qu'escompté. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait continuer d'avoisiner 1 % à court terme avant de remonter graduellement, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à la cible de 2 % au second semestre de 2014, alors que l'économie retourne à son plein potentiel et que les attentes d'inflation restent bien ancrées.

Bien que les risques extrêmes à l'échelle mondiale aient diminué par suite d'une série de mesures prises par les autorités européennes et américaines, des risques importants continuent de peser sur les perspectives d'évolution de l'inflation au Canada.

Les trois principaux risques à la hausse ont trait à la possibilité que la croissance de l'économie des États-Unis soit plus forte que prévu, que les exportations canadiennes soient plus élevées et que l'investissement résidentiel au Canada affiche un dynamisme renouvelé.

Les trois principaux risques à la baisse touchant l'inflation au Canada sont liés à la crise européenne, à une faiblesse prolongée des investissements des entreprises et des exportations canadiennes, et à la possibilité que la progression des dépenses des ménages canadiens soit plus faible.

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 23 janvier, la Banque a décidé de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %. Bien qu'une réduction modeste de la détente monétaire sera probablement nécessaire au fil du temps, de façon à atteindre la cible d'inflation de 2 %, les perspectives plus modérées en matière d'inflation et l'amorce d'une évolution plus constructive des déséquilibres dans le secteur des ménages laissent entrevoir qu'une telle réduction est moins imminente que prévu auparavant.

### 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	19	1,8 (1,8)	2,3 (2,1)	2,1 (2,3)	3,1 (3,2)
Zone euro	14	1,5 (1,5)	-0,4 (-0,5)	-0,3 (0,4)	0,8 (1,0)
Japon	6	-0,5 (-0,7)	2,0 (2,2)	1,0 (1,0)	1,2 (1,1)
Chine	14	9,3 (9,3)	7,8 (7,6)	7,8 (7,7)	7,7 (7,7)
Autres pays	47	4,3 (4,3)	3,1 (3,2)	3,0 (3,1)	3,5 (3,3)
Ensemble du monde	100	3,9 (3,8)	3,0 (3,0)	2,9 (3,1)	3,5 (3,5)

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 2011.

Source : FMI, *Perspectives de l'économie mondiale*, octobre 2012

b. Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison d'octobre 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			
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4
<b>PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)</b>	2,1 (2,1)	1,7 (1,8)	1,7 (1,9)	0,6 (1,0)	1,0 (2,5)	2,3 (2,6)	2,7 (2,6)	2,9 (2,6)	2,9 (2,5)	2,8 (2,3)	2,8 (2,2)	2,5 (2,2)	2,3 (2,2)
<b>PIB réel (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,4 (2,4)	2,2 (2,2)	2,8 (2,9)	1,5 (1,7)	1,2 (1,8)	1,4 (2,0)	1,6 (2,2)	2,2 (2,5)	2,7 (2,5)	2,8 (2,5)	2,8 (2,4)	2,7 (2,3)	2,6 (2,2)
<b>Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,1 (2,1)	2,1 (2,1)	2,0 (2,0)	1,5 (1,5)	1,3 (1,6)	1,4 (1,7)	1,4 (1,8)	1,7 (2,1)	1,9 (2,1)	1,9 (2,1)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>IPC global (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,6 (2,6)	2,4 (2,4)	1,6 (1,6)	1,2 (1,2)	1,1 (1,5)	0,9 (1,4)	1,1 (1,4)	1,5 (1,7)	1,8 (2,0)	1,8 (2,0)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>IPC global hors effet de la TVH et des modifications d'autres impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)</b>	2,5 (2,5)	2,2 (2,2)	1,4 (1,4)	1,1 (1,1)	1,0 (1,4)	0,9 (1,4)	1,2 (1,5)	1,6 (1,8)	1,9 (2,1)	1,9 (2,1)	1,9 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)
<b>WTI<sup>b</sup> (niveau)</b>	94 (94)	103 (103)	93 (93)	92 (92)	88 (92)	94 (93)	95 (94)	95 (94)	95 (94)	94 (93)	93 (92)	92 (92)	92 (91)
<b>Brent<sup>b</sup> (niveau)</b>	109 (109)	118 (118)	109 (109)	109 (109)	110 (113)	111 (112)	109 (110)	108 (108)	106 (107)	104 (105)	103 (104)	102 (102)	101 (101)

a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés du scénario de référence présenté dans la livraison d'octobre 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 18 janvier 2013.

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.