



# Rapport sur la politique monétaire

## Mise à jour

Janvier 2008

*Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il renferme une mise à jour du point de vue de la Banque sur les perspectives économiques, fondée sur l'information reçue au 22 janvier 2008.*

### Vue d'ensemble

Au second semestre de 2007, la croissance de l'économie canadienne a été généralement conforme aux prévisions de la Banque. Malgré un ralentissement de son rythme d'expansion au quatrième trimestre, l'économie continue de fonctionner au-dessus de sa capacité de production. L'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence est inférieure aux projections présentées dans la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*, en raison surtout d'un ajustement du niveau des prix découlant de l'intensification des pressions concurrentielles dans le secteur du commerce de détail attribuable au niveau élevé du dollar canadien.

Les conditions financières se sont dégradées depuis octobre, ce qui a entraîné un resserrement des conditions du crédit dans les pays industrialisés. Compte tenu de cette situation et du recul plus marqué et plus prolongé que prévu dans le secteur du logement aux États-Unis, les perspectives d'évolution de l'économie américaine pour 2008 sont aujourd'hui nettement plus sombres qu'en octobre. La croissance devrait être particulièrement faible au premier semestre de l'année, puis s'accélérer plus tard en 2008 et en 2009.

En ce qui concerne le Canada, les effets du ralentissement de l'économie aux États-Unis contribueront à accentuer les pressions à la baisse exercées sur la croissance des exportations. Toutefois, malgré le resserrement des conditions du crédit, la demande intérieure au

Canada devrait demeurer robuste, soutenue par l'accroissement persistant des revenus associé à la hausse des prix des produits de base observée depuis octobre, celle-ci ayant permis de nouveaux gains au chapitre des termes de l'échange du Canada. La Banque prévoit

### Faits saillants

- L'économie canadienne continue de fonctionner au-dessus de sa capacité de production, malgré un ralentissement de son rythme d'expansion au quatrième trimestre de 2007.
- La Banque prévoit que le taux de croissance annuel moyen de l'économie s'établira à 1,8 % en 2008 et à 2,8 % en 2009.
- Tant le taux d'augmentation de l'indice de référence que celui de l'IPC global devraient glisser sous les 1,5 % d'ici le milieu de 2008 avant de revenir à 2 % vers la fin de 2009.
- Il faudra probablement encore augmenter le degré de détente monétaire dans un proche avenir.

maintenant que le rythme de progression de l'économie en 2008 sera plus faible que celui auquel on s'attendait en octobre, puisqu'il se situerait en moyenne un peu au-dessus de 1 % au premier semestre et un peu au-dessus de 2 % au second semestre. Le taux d'expansion annuel moyen devrait s'établir à 1,8 % en 2008 et à 2,8 % en 2009. Ce profil de croissance implique que l'économie affichera une offre légèrement excédentaire au deuxième trimestre de 2008 et que l'équilibre se rétablira entre l'offre et la demande au début de 2010.

La projection en matière d'inflation a également été revue à la baisse, en particulier pour 2008, sous l'effet principalement de l'ajustement du niveau des prix évoqué ci-dessus et de la réduction récente de un point de pourcentage de la TPS. Tant le taux d'augmentation de l'indice de référence que celui de l'IPC global devraient glisser sous les 1 1/2 % d'ici le milieu de l'année avant de revenir à la cible de 2 % vers la fin de 2009. L'inflation mesurée par l'IPC global corrigé de l'effet de la récente réduction de la TPS devrait avoisiner 2 % en moyenne tout au long de 2008 et de 2009.

### ***Les risques et les perspectives en matière de politique monétaire***

Un certain nombre de risques importants pèsent sur ce scénario de référence.

Du côté des risques à la baisse, le resserrement des conditions du crédit à l'échelle nationale et internationale pourrait être plus prononcé et durer plus longtemps que prévu, et le ralentissement de l'économie américaine pourrait se prolonger, ce qui freinerait davantage la croissance du PIB et l'inflation au Canada. En outre, les pressions concurrentielles dans le secteur canadien du commerce de détail pourraient exercer sur les prix des pressions à la baisse plus marquées que nous ne le supposons.

Les risques à la hausse, pour leur part, résident dans l'essor soutenu de la demande intérieure, qu'alimentent la fermeté des cours des produits de base, l'amélioration des termes de l'échange et la solidité de la croissance du crédit. Les pressions sur la capacité de production pourraient s'avérer plus fortes que ce que nous estimons, surtout si l'accroissement

de la productivité reste faible, ce qui exercerait des pressions à la hausse sur les coûts et l'inflation.

Dans l'ensemble, le Conseil de direction considère que les risques qui entourent le scénario de référence concernant l'inflation au Canada sont relativement équilibrés.

Le 4 décembre et le 22 janvier derniers, la Banque a abaissé le taux cible du financement à un jour de un quart de point de pourcentage, de sorte que celui-ci s'établit maintenant à 4 %. À la lumière des perspectives qu'elle entrevoit, l'institution estime qu'il faudra probablement encore augmenter le degré de détente monétaire dans un proche avenir afin de maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande globales et de ramener l'inflation à la cible à moyen terme.

## **L'évolution économique et financière récente**

### ***La conjoncture internationale***

L'expansion économique mondiale est demeurée vigoureuse jusqu'à la fin du troisième trimestre de 2007. Au cours du quatrième trimestre, toutefois, l'activité a ralenti à l'échelle du globe, et tout particulièrement aux États-Unis. La réévaluation des risques et le resserrement des conditions du crédit qui se sont poursuivis dans les pays industrialisés, et qui découlent principalement des problèmes touchant le marché américain des prêts hypothécaires à risque, ont contribué au ralentissement. L'inflation mondiale a fait l'objet de nouvelles pressions à la hausse, imputables aux augmentations importantes des prix de l'énergie et des aliments.

Jusqu'au troisième trimestre, la vigueur de l'économie s'est maintenue dans toutes les grandes régions du globe et a même été, dans l'ensemble, plus forte que prévu. Aux États-Unis, la croissance économique au troisième trimestre a été alimentée par un rythme d'accumulation des stocks et des dépenses d'investissement étonnamment élevés dans le secteur des entreprises, ainsi que par la vive expansion des exportations nettes attribuable à la robustesse de la demande mondiale et à la

dépréciation du dollar É.-U. Les données disponibles sur l'économie américaine portent à croire que l'activité a décéléré au quatrième trimestre, à cause de la faiblesse persistante du secteur du logement, de la diminution de la production opérée en vue de réduire les niveaux des stocks (notamment dans l'industrie automobile) et de l'incidence négative du durcissement des conditions du crédit.

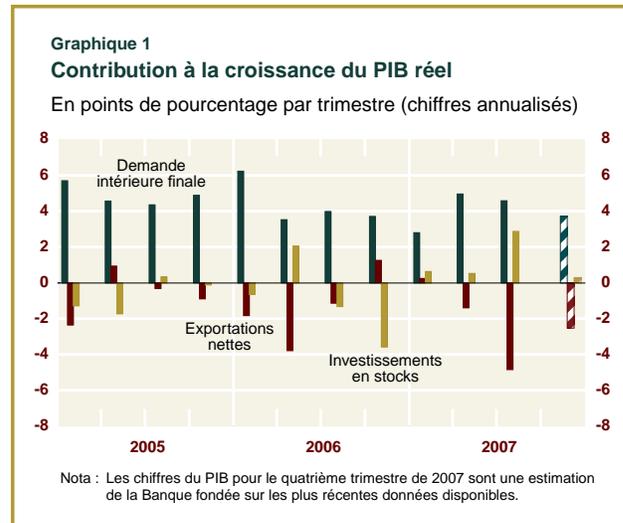
Étant donné le dynamisme soutenu de la demande mondiale de pétrole et l'absence d'ajustements significatifs de l'offre, les cours du brut ont encore augmenté. Le renchérissement des céréales et oléagineux s'est aussi poursuivi, sous l'effet de la vive progression de la demande dans les grandes économies émergentes et d'une conjoncture défavorable du côté de l'offre. Les cours de beaucoup d'autres produits de base sont également demeurés élevés.

### ***L'activité économique au Canada***

Au second semestre de 2007, la croissance de l'économie canadienne a généralement été conforme aux prévisions de la Banque. Elle a ralenti au troisième trimestre, le PIB réel ayant augmenté à un taux annualisé de 2,9 %, un chiffre légèrement supérieur aux 2,5 % avancés dans la livraison d'octobre du *Rapport*. Les investissements en stocks ont été plus élevés que prévu, contribuant grandement à l'expansion globale, et la demande intérieure finale s'est encore accrue de façon notable (Graphique 1).

Au troisième trimestre, tant les investissements des entreprises que les dépenses publiques en biens et services ont été dynamisés par d'importants achats de machines et de matériel à l'étranger. Le revenu disponible réel des particuliers a progressé quelque peu, l'avoir net des ménages a crû de nouveau et les crédits aux ménages ont continué d'enregistrer des hausses appréciables. Par conséquent, les dépenses des ménages, qui avaient fortement bondi au deuxième trimestre, ont encore grimpé considérablement.

Les exportations nettes ont accusé un repli marqué au troisième trimestre. Le volume des importations a beaucoup augmenté, grâce à la vigueur de la demande intérieure et à l'appréciation passée du dollar canadien. Toutefois, le volume des exportations a connu une expansion modeste, car l'appréciation du dollar



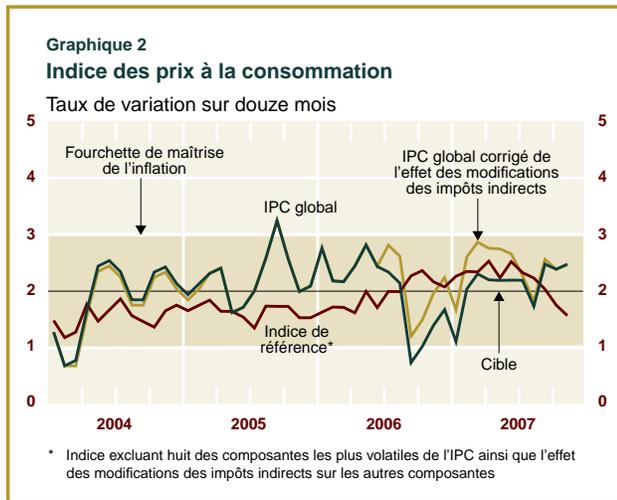
canadien a exercé un effet modérateur sur la forte demande mondiale de biens et de services canadiens.

Les données disponibles pour le quatrième trimestre laissent présager d'autres gains substantiels au chapitre de la demande intérieure finale, à la faveur de l'accroissement des revenus réels résultant de l'amélioration des termes de l'échange liée aux cours élevés des produits de base et à une nouvelle appréciation du dollar canadien. Cependant, les exportations nettes brideront vraisemblablement la croissance du PIB. Globalement, le taux d'expansion du PIB réel s'est probablement établi à 1,5 % au quatrième trimestre.

### ***L'inflation et la cible de 2 %***

L'inflation enregistrée en octobre et en novembre a été inférieure aux projections énoncées dans le *Rapport* d'octobre, en raison surtout, semble-t-il, d'un ajustement du niveau des prix découlant de l'intensification des pressions concurrentielles attribuable au niveau élevé du dollar canadien.

L'inflation mesurée par l'indice de référence s'est chiffrée en moyenne à 1,7 % en octobre et en novembre, soit 0,6 point de pourcentage de moins que le chiffre avancé pour le quatrième trimestre dans le *Rapport* d'octobre (Graphique 2). Le fait que le dollar canadien se soit établi près de la parité avec le dollar É.-U. a apparemment amené les consommateurs à prendre conscience des écarts considérables



qui existent entre les prix canadiens et américains, ce qui a entraîné une correction plus importante qu'anticipé des prix de certains biens, notamment des automobiles. Par ailleurs, l'augmentation des prix de la viande a été plus faible que prévu, par suite d'une amélioration de l'offre. Les services compris dans l'indice de référence se sont aussi renchérissés un peu moins qu'on ne s'y attendait.

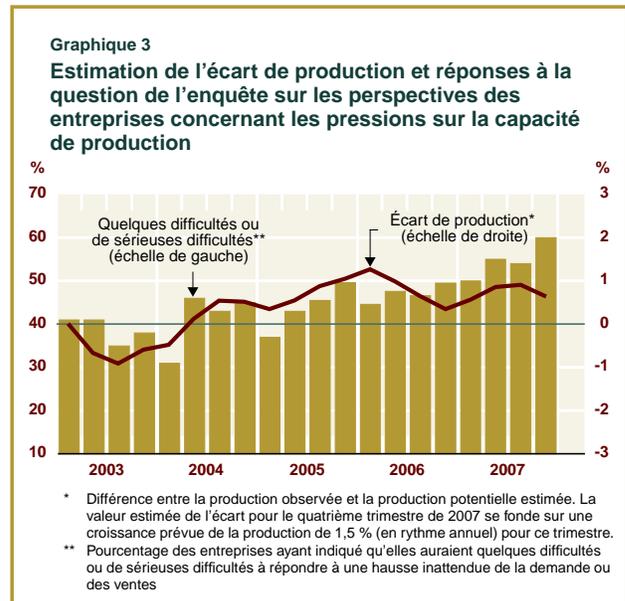
Le taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC global est passé de 1,7 % en août 2007 à quelque 2,5 % en moyenne en octobre et en novembre, ce qui s'explique par la diminution temporaire des prix de l'essence en septembre et en octobre 2006<sup>1</sup>. Néanmoins, l'inflation mesurée par l'IPC global a été très inférieure au taux de 3,0 % avancé en octobre, du fait de la baisse de l'inflation mesurée par l'indice de référence.

### ***L'estimation des pressions sur la capacité de l'économie***

Malgré le recul de l'inflation mesurée par l'indice de référence, l'économie canadienne continue de fonctionner au-dessus de sa capacité de production.

Les résultats de l'enquête de la Banque sur les perspectives des entreprises parus cet hiver, la mesure dont se sert habituellement l'institution pour estimer l'écart de

1. Les pressions à la hausse que l'ascension récente des cours au comptant du pétrole brut a exercées sur les prix de l'essence ont été largement compensées par l'incidence de l'appréciation du dollar canadien et le rétrécissement des marges.



production<sup>2</sup> ainsi que la plupart des indicateurs du marché du travail et de l'évolution des salaires donnent encore à penser qu'il existe des tensions considérables au sein de l'appareil de production (Graphique 3).

Après avoir passé en revue tous les indicateurs des pressions s'exerçant sur la capacité de production, le Conseil de direction est d'avis que, dans l'ensemble, l'économie tournait à un niveau dépassant d'environ un demi pour cent son plein potentiel au dernier trimestre de 2007.

### ***Les conditions du crédit***

Les marchés financiers mondiaux demeurent volatils, en raison de la persistance des difficultés associées à la réévaluation des produits structurés et aux pertes anticipées par suite des problèmes éprouvés sur le marché américain des prêts hypothécaires à risque, et, de façon plus générale, à cause des inquiétudes plus vives que suscitent les perspectives économiques. Le Canada a été touché par cette évolution à l'échelle du globe, mais pas autant que les États-Unis et l'Europe. Si la croissance

2. Selon la mesure dont la Banque se sert habituellement, l'économie tournait à une cadence dépassant d'environ 0,6 % sa capacité au quatrième trimestre de 2007. Le niveau estimatif de la demande excédentaire au même trimestre est supérieur d'à peu près 0,1 point de pourcentage à celui prévu dans le *Rapport* d'octobre. Cette augmentation résulte principalement d'une légère réduction du niveau estimé de la capacité de production.

des crédits aux ménages et aux entreprises est demeurée robuste au Canada, un certain resserrement s'est fait sentir dans le coût, les modalités et la disponibilité du crédit.

Depuis la fin de juillet, les *institutions financières* canadiennes et étrangères ont dû composer avec un creusement des écarts entre les taux d'emprunt sur le marché monétaire et les taux du financement à un jour attendus. Les conditions du marché monétaire, qui s'étaient détériorées après la parution du *Rapport* en octobre, en partie à cause des inquiétudes liées aux pressions de fin d'année au chapitre du financement, sont maintenant revenues à leurs niveaux d'octobre (Graphique 4).

Parallèlement, toutefois, les institutions financières et les entreprises non financières ont vu les écarts de crédit s'accroître de façon notable sur les marchés obligataires canadiens et mondiaux. Par exemple, pour les obligations à dix ans, les écarts de rendement entre les titres des emprunteurs canadiens cotés A et ceux du gouvernement du Canada sont passés d'environ 100 points de base à quelque 140 points depuis octobre.

On estime que l'écart entre le taux d'emprunt effectif payé par les *ménages* et le taux cible du financement à un jour anticipé a augmenté d'environ 20 à 25 points de base depuis octobre.

L'écart entre le taux d'emprunt que consentent les institutions financières aux *entreprises non financières* et le taux à un jour attendu

s'est accru de quelque 15 à 20 points de base depuis octobre. Étant donné l'élargissement des écarts sur les marchés obligataires et le durcissement des modalités des prêts bancaires et des emprunts contractés sur les marchés, les entreprises ont dû faire face à un resserrement non négligeable des conditions du crédit.

### Les taux directeurs

Depuis la publication du *Rapport* d'octobre, les taux directeurs ont été abaissés à la fois au Canada et aux États-Unis. Compte tenu de la détérioration des perspectives économiques et du nouveau resserrement des conditions du crédit, les attentes des marchés dans un certain nombre de pays industrialisés, dont le Canada et les États-Unis, supposent maintenant des taux directeurs nettement plus bas en 2008 que ceux anticipés en octobre.

### Les taux de change

Dans un contexte marqué, d'une part, par l'instabilité appréciable des taux de change, des prix des produits de base et des taux d'intérêt depuis octobre et, d'autre part, par la tendance générale à la baisse du billet vert, le dollar canadien a affiché une rare volatilité. Après être monté en flèche au début de novembre, le huard a baissé pour se négocier aux alentours du niveau de 98 cents É.-U. postulé dans la livraison d'octobre du *Rapport* (Graphique 5), un niveau qui n'est pas incompatible avec les facteurs fondamentaux.

## Les perspectives économiques

La Banque fonde sa projection sur les principales hypothèses suivantes : une évolution des prix de l'énergie conforme aux cours actuels des contrats à terme; le maintien du cours du dollar canadien, par rapport au billet vert, à 98 cents É.-U. en moyenne, comme dans le *Rapport* d'octobre; et une résorption progressive et ordonnée des déséquilibres mondiaux.

La robuste expansion qu'a affichée l'économie mondiale ces dernières années devrait se modérer en 2008 et 2009. L'incidence négative du resserrement des conditions du crédit dans les pays industrialisés devrait être compensée en partie par des politiques monétaires plus expansionnistes que prévu et par le

Graphique 4  
Écarts entre les taux interbancaires offerts à trois mois et les taux des swaps indexés sur le taux à un jour\*



\* Dans le cas des États-Unis et de la zone euro, le taux interbancaire est le LIBOR (London Interbank Offered Rate), qui est publié par la British Bankers' Association. Dans le cas du Canada, il s'agit du CDOR (Canadian Dollar Offered Rate), qui est publié par Reuters.

**Graphique 5**  
Taux de change du dollar canadien et taux de change du dollar É.-U. pondéré en fonction du commerce extérieur

Données des mercredis



— Cours de clôture au comptant par rapport au dollar É.-U. (échelle de droite)  
— Indice TCEC hors dollar É.-U. (échelle de gauche), 1992 = 100  
— Taux de change du dollar É.-U. selon l'indice global pondéré en fonction du commerce extérieur (échelle de gauche), 1997 = 100

Nota : L'indice de taux de change effectif du dollar canadien, ou indice TCEC, est un indice pondéré en fonction du commerce extérieur et comprend le dollar É.-U., l'euro, le yen, la livre sterling, le peso mexicain et le renminbi chinois.

Sources : Banque du Canada et Banque fédérale de réserve de St. Louis

dynamisme soutenu des pays à marché émergent. La croissance économique mondiale devrait néanmoins décélérer un peu plus rapidement qu'on ne l'escomptait en octobre (Tableau 1).

Les prix des contrats à terme du pétrole brut dépassent actuellement ceux indiqués dans la livraison d'octobre du *Rapport*, tandis que les cours à terme du gaz naturel demeurent essentiellement inchangés. L'indice des prix des produits de base non énergétiques devrait rester ferme, avant de se replier un peu sous l'effet du ralentissement de l'expansion mondiale.

### Les perspectives aux États-Unis

Les projections relatives à la croissance du PIB américain ont été revues nettement à la baisse comparativement à celles présentées en octobre. Le recul de l'activité dans le secteur résidentiel aux États-Unis laisse entrevoir un ajustement plus ample et prolongé que prévu des investissements dans ce domaine et une diminution de la valeur nette des logements. Les conditions du crédit devraient se resserrer de nouveau, en raison des préoccupations persistantes sur les marchés financiers et de la dégradation des perspectives économiques. Ces facteurs, associés à un repli de la valeur

**Tableau 1**  
Projection relative à la croissance mondiale

	Part du PIB mondial réel <sup>a</sup> (en pourcentage)	Croissance projetée <sup>b</sup> (en pourcentage)			
		Projection			
		2006	2007	2008	2009
États-Unis	20	2,9 (2,9)	2,2 (1,9)	1,5 (2,1)	2,5 (3,0)
Union européenne	19	2,9 (2,9)	2,7 (2,6)	1,8 (2,0)	1,9 (2,2)
Japon	6	2,4 (2,2)	1,9 (2,0)	1,6 (1,7)	1,8 (1,8)
Chine et ENI <sup>c</sup> d'Asie	18	10,0 (10,0)	10,1 (10,0)	9,3 (9,4)	7,9 (8,0)
Autres pays	37	6,3 (6,3)	6,3 (6,3)	5,7 (5,8)	5,0 (5,1)
Ensemble du monde	100	5,4 (5,4)	5,3 (5,2)	4,6 (4,8)	4,3 (4,5)

- a. La part de chaque pays est calculée d'après les estimations du FMI des PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2006. Source : FMI, base de données des *Perspectives de l'économie mondiale*, avril 2007. La Banque mondiale a publié récemment de nouvelles estimations complètes des parités des pouvoirs d'achat, dont on tiendra compte dans la livraison d'avril 2008 du *Rapport sur la politique monétaire*.
- b. Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la projection présentée dans la livraison d'octobre 2007 du *Rapport sur la politique monétaire*.
- c. Les ENI, ou économies nouvellement industrialisées, comprennent la région administrative spéciale de Hong Kong, la Corée du Sud, la Province chinoise de Taiwan et Singapour. Source : Banque du Canada

du patrimoine des ménages, devraient modérer l'essor attendu de la demande intérieure par rapport aux projections passées. Dans la présente mise à jour, qui intègre l'incidence d'un important assouplissement de la politique monétaire américaine (dont un certain abaissement du taux directeur, qui viendrait s'ajouter à celui annoncé le 22 janvier), on s'attend à ce que l'économie progresse cette année à un rythme inférieur à celui de la production potentielle, avant de se redresser progressivement en 2009. Le taux de croissance devrait être particulièrement faible au premier semestre de 2008 (s'établissant en moyenne à 0,5 % en chiffres annualisés), en raison du tassement de la dépense des ménages et de la baisse des investissements dans le secteur résidentiel. Le PIB devrait augmenter à un rythme de 1,5 % sur l'ensemble de l'année 2008 et de 2,5 % en 2009.

**Tableau 2**  
**Résumé des projections selon le scénario de référence<sup>a</sup>**

	2007		2008			2009
	3 <sup>e</sup> trim.	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	2 <sup>e</sup> sem.	
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé) <sup>b</sup>	2,9 (2,5)	1,5 (1,8)	0,6 (2,0)	2,0 (2,2)	2,3 (2,5)	3,2 (2,6)
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,9 (2,8)	2,9 (2,9)	2,2 (2,4)	1,7 (2,1)	1,7 (2,2)	2,8 (2,5)
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	2,2 (2,2)	1,6 (2,3)	1,4 (2,2)	1,3 (2,1)	1,6 (2,0)	1,9 (2,0)
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,2 (2,2)	2,4 (3,0)	1,7 (2,9)	1,4 (2,4)	1,5 (1,9)	1,9 (2,0)
IPC global corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects <sup>c</sup> (taux de variation en glissement annuel)	2,3 (2,3)	2,4 (3,0)	2,2 (2,9)	1,9 (2,4)	2,0 (1,9)	1,9 (2,0)
WTI <sup>d</sup> (niveau)	75 (75)	91 (81)	93 (78)	92 (77)	90 (76)	88 (74)

- a. Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*.
- b. Dans le cas des semestres et des années complètes, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.
- c. On estime que la réduction de 1 point de pourcentage de la TPS entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2008 et les légères modifications apportées à d'autres impôts indirects auront pour effet combiné de réduire le taux d'augmentation de l'IPC global d'environ 0,5 point de pourcentage sur un an.
- d. L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 18 janvier 2008.

### Les perspectives au Canada

Dans sa projection pour le Canada, la Banque prévoit une progression plus lente en 2008, mais un peu plus vive en 2009 que ce qu'elle envisageait dans son rapport d'octobre. Le taux de croissance trimestriel annualisé devrait se chiffrer, en moyenne, à 1,3 % au premier semestre de 2008, remonter à 2,3 % durant la seconde moitié de l'année et s'établir à un peu plus de 3 % en 2009 (Tableau 2).

La demande intérieure finale devrait demeurer le principal moteur de la croissance durant la période de projection, à la faveur des

prix élevés des produits de base, de la poursuite de l'accroissement vigoureux des revenus réels et de la baisse des taux directeurs (Tableau 3). La progression de la demande intérieure finale est un peu plus robuste qu'on ne le prévoyait dans le dernier rapport, mais le principal changement depuis octobre réside dans le fléchissement beaucoup plus important qu'escompté des exportations nettes. Si la croissance des importations devrait rester solide à l'horizon projeté, l'affaiblissement des perspectives économiques aux États-Unis assombrit celles des exportations canadiennes.

**Tableau 3**  
**Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel<sup>a</sup>**

En points de pourcentage

	2006	2007	2008	2009
Consommation	2,3 (2,3)	2,2 (2,1)	2,2 (2,1)	2,4 (2,0)
Logement	0,1 (0,1)	0,2 (0,2)	-0,1 (-0,1)	0 (0)
Administrations publiques	0,8 (0,8)	0,6 (0,6)	0,7 (0,7)	0,6 (0,6)
Investissements fixes des entreprises	1,2 (1,2)	0,6 (0,5)	0,5 (0,5)	0,5 (0,5)
<b>Total partiel : demande intérieure finale</b>	<b>4,4 (4,4)</b>	<b>3,6 (3,4)</b>	<b>3,3 (3,2)</b>	<b>3,5 (3,1)</b>
Exportations	0,3 (0,3)	0,6 (0,5)	-0,1 (0,2)	0,4 (0,4)
Importations	-1,6 (-1,6)	-1,7 (-1,2)	-1,3 (-1,2)	-1,1 (-1,0)
<b>Total partiel : exportations nettes</b>	<b>-1,3 (-1,3)</b>	<b>-1,1 (-0,7)</b>	<b>-1,4 (-1,0)</b>	<b>-0,7 (-0,6)</b>
Stocks	-0,3 (-0,3)	0,1 (-0,1)	-0,1 (0,1)	0 (0)
<b>PIB</b>	<b>2,8 (2,8)</b>	<b>2,6 (2,6)</b>	<b>1,8 (2,3)</b>	<b>2,8 (2,5)</b>

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

On s'attend toutefois à ce que l'effet modérateur exercé par les exportations nettes sur notre économie se résorbe en 2009, à mesure que l'activité s'accélénera chez nos voisins du sud.

En raison de la détérioration des perspectives à court terme aux États-Unis et du resserrement des conditions du crédit au Canada, la Banque prévoit que notre économie affichera une offre légèrement excédentaire au deuxième trimestre de cette année. Dans ce scénario de référence, le redressement subséquent de l'économie américaine et un nouvel abaissement du taux directeur au Canada qui serait opéré dans un proche avenir permettent de rétablir l'équilibre entre l'offre et la demande globales au début de 2010<sup>3</sup>.

Les chiffres projetés relativement à l'inflation mesurée par l'indice de référence sont inférieurs à ceux envisagés dans le *Rapport* d'octobre. Pour ce qui est de 2008, cette révision tient à la présence, pendant une bonne partie de l'année, de capacités légèrement excédentaires au sein de l'économie et aux pressions continues exercées par les prix de certains biens échangeables, qui sont plus bas que prévu en raison de l'intensification de la concurrence liée à la vigueur du dollar cana-

dien. Comme on prévoit toutefois que l'incidence de l'ajustement du niveau des prix sur l'inflation mesurée se dissipera, que les attentes d'inflation demeureront bien ancrées et que l'équilibre entre l'offre et la demande se rétablira dans l'économie, le taux d'accroissement de l'indice de référence devrait remonter à 2 % d'ici la fin de 2009.

La trajectoire du taux d'augmentation sur douze mois de l'IPC global à l'horizon projeté reflète le nouveau scénario concernant l'inflation mesurée par l'indice de référence, les attentes relatives aux prix de l'énergie et l'effet des modifications apportées aux impôts indirects. Le taux d'accroissement de l'IPC global attendu pour 2008 est moins élevé que celui projeté en octobre, compte tenu de la révision à la baisse des prévisions relatives à l'inflation mesurée par l'indice de référence et de l'effet direct estimé de la réduction de un point de pourcentage de la TPS (et de petites modifications d'autres impôts indirects). L'incidence de ces deux facteurs est compensée en partie par celle de la hausse des cours à terme du pétrole brut. L'inflation mesurée par l'IPC global devrait glisser sous la cible de 2 % au début de 2008 et se maintenir sous la barre de 2 % jusqu'à la fin de l'année, avant de remonter à la cible vers la fin de 2009. L'inflation mesurée par l'IPC global corrigé de l'effet de la récente réduction de la TPS devrait avoisiner 2 % en moyenne tout au long de 2008 et de 2009.

3. On prend comme hypothèse que le rythme d'expansion de la production potentielle sera de 2,8 % en 2008 et de 2,7 % en 2009 – les mêmes taux que ceux postulés dans le *Rapport* d'octobre.

Le *Rapport sur la politique monétaire* et la *Mise à jour* sont publiés dans le site Web de la Banque, à l'adresse <http://www.banqueducanada.ca>.

Vous pouvez également vous en procurer des exemplaires en communiquant avec nous.  
Téléphone : 1 877 782-8248; adresse électronique : [publications@banqueducanada.ca](mailto:publications@banqueducanada.ca).