

## **BANQUE DU CANADA**

### **Rapport sur la politique monétaire : la Banque du Canada est plus optimiste et devance le début de la reprise économique**

### **La Banque du Canada réitère son intention de garder les taux d'intérêt directeurs à leurs niveaux planchers jusqu'à la mi-2010**

#### SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- Le recul de la production mondiale semble avoir décéléré au deuxième trimestre de 2009, ce qui laisse croire que l'activité économique à l'échelle du globe serait près de toucher un creux. L'économie mondiale demeure toutefois fragile en raison de la réduction du levier financier des banques, des ménages et des entreprises, ainsi que de l'ajustement des stocks, de l'emploi et du capital.
- La réduction de l'incertitude pesant sur les perspectives économiques mondiales, conjuguée au soutien accordé au secteur financier, s'est traduite par une amélioration au sein du système financier mondial au deuxième trimestre de 2009. Les progrès réalisés dans la restauration du fonctionnement des marchés financiers demeurent toutefois inégaux.
- Au Canada, la baisse du PIB réel au premier trimestre de 2009 s'est révélée moins importante que la prévision établie par la BdC dans le *Rapport* d'avril. L'économie canadienne a continué à se contracter au deuxième trimestre, mais le rythme semble s'être modéré.
- L'amélioration des conditions financières, le niveau plus élevé de la confiance des entreprises et des consommateurs, les mesures de relance monétaire et budgétaire, le début d'une reprise de l'économie mondiale et le redressement des termes de l'échange (hausse des prix des matières premières) sont autant de facteurs qui favoriseront le retour d'une croissance positive de l'économie canadienne au troisième trimestre de 2009.
- En moyenne annuelle, le PIB réel canadien devrait se contracter de 2,3 % cette année, puis progresser de 3,0 % en 2010 et de 3,5 % en 2011.
- La récession s'étant accentuée en première moitié de 2009, l'offre excédentaire au sein de l'économie canadienne s'est sensiblement accrue.
- L'inflation mesurée par l'indice global des prix à la consommation (IPC) devrait diminuer encore au troisième trimestre de 2009 et toucher un creux de -0,7 % avant de retourner à la cible de 2 % au deuxième trimestre de 2011. L'inflation mesurée par l'indice de référence (IPCX) devrait reculer pour s'établir à 1,4 % au quatrième trimestre de 2009.

#### COMMENTAIRES

À plusieurs reprises au cours des derniers mois, les autorités monétaires canadiennes ont fait preuve d'un certain optimisme qui se démarque du consensus des prévisionnistes. Ce printemps, la BdC prévoyait une reprise économique vigoureuse avec, entre autres, une croissance du PIB réel de 4,7 % en 2011, soit une progression plus de deux fois plus importante que son estimation du potentiel. Le *Rapport sur la politique monétaire* publié aujourd'hui comporte certes une révision à la baisse de cette projection, soit de 4,7 % à 3,5 %, mais cela n'est qu'au profit d'une prévision d'une croissance économique plus robuste au cours des prochains trimestres. Ainsi, les autorités monétaires prévoient que le PIB réel canadien pourrait croître de 3,0 % l'an prochain, après une réduction de 2,3 % cette année. Si ce pronostic est similaire au plus récent consensus des prévisionnistes privés pour cette année, un écart significatif est observé concernant l'an prochain, les prévisionnistes privés anticipant en moyenne une hausse de seulement 2,1 % du PIB réel canadien. En fait, les anticipations de la BdC concernant l'évolution du PIB réel en 2010 correspondent à la prévision la plus élevée des 14 organismes consultés par la firme Consensus Economics (dont les Études économiques de Desjardins).

Cela dit, à l'image de la BdC, nous percevons certains signes de relance économique qui laissent croire que la récession se terminera prochainement. La confiance des consommateurs et des entreprises a augmenté considérablement au cours des derniers mois, les conditions financières se sont améliorées, les prix des matières premières se sont redressés, et l'impact de l'assouplissement monétaire et des mesures budgétaires devrait s'accroître. Nous demeurons toutefois d'avis qu'il subsiste non seulement beaucoup d'incertitudes, mais que les profonds ajustements en cours au sein des économies mondiale et canadienne mettront encore plusieurs

**François Dupuis**

Vice-président et économiste en chef

**Mathieu D'Anjou**  
Économiste senior

**Yves St-Maurice**

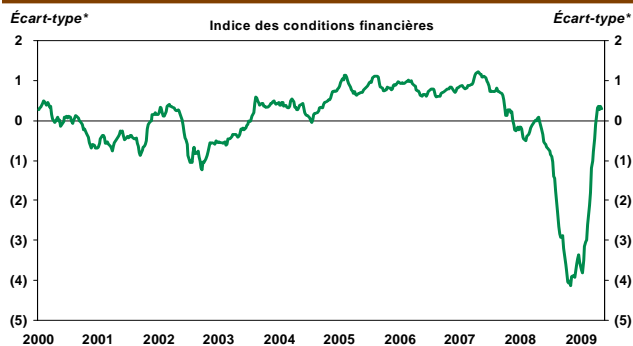
Directeur et économiste en chef adjoint

**Martin Lefebvre**  
Économiste principal

**Hendrix Vachon**  
Économiste

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336  
Courriel : [desjardins.economie@desjardins.com](mailto:desjardins.economie@desjardins.com)

**Les conditions financières s'améliorent en raison de la réduction des taux d'intérêt et de la remontée des cours boursiers**



\* Par rapport à la moyenne.  
Sources : Banque du Canada et Desjardins, Études économiques

trimestres avant de se terminer. Ainsi, nous croyons que la reprise de l'économie canadienne pourrait s'avérer plus graduelle que ce que la BdC prévoit. Dans ce contexte, il est possible que le PIB réel soit toujours en territoire négatif au troisième trimestre de 2009 et que le retour à la croissance ne se concrétise qu'à l'automne prochain. En outre, la baisse des stocks risque encore de freiner significativement le PIB réel au cours des trimestres à venir, car les ratios des stocks sur les ventes demeurent à des niveaux historiquement très élevés.

Du côté de l'inflation, les projections de la BdC correspondent dans l'ensemble à nos récentes prévisions. La remontée de l'inflation totale attendue à compter de la fin de 2009 pourrait toutefois être un peu plus rapide que ce que les autorités monétaires canadiennes anticipent. La hausse des prix de l'énergie observée depuis quelques mois laisse effectivement croire que cette composante contribuera significativement à l'augmentation de l'inflation totale au cours de la prochaine année.

En terminant, même si le moment du début de la reprise économique ainsi que son amplitude demeurent incertains, tant la BdC que la plupart des prévisionnistes privés semblent d'avis que la récession tire à sa fin. Pour appuyer cette relance, les autorités monétaires ont réitéré leur intention de laisser les taux d'intérêt directeurs à leurs niveaux planchers jusqu'à la mi-2010. Par contre, si la remontée de l'inflation devait être plus rapide que ce que la BdC anticipe, la porte pourrait progressivement s'ouvrir à un resserrement un peu plus tôt de la politique monétaire.

**Benoit P. Durocher**  
Économiste senior