

BANQUE DU CANADA

Rapport sur la politique monétaire : la Banque du Canada rehausse son scénario économique, mais les risques baissiers demeurent importants

SELON LA BANQUE DU CANADA (BdC)

- L'évolution récente donne à penser que le profil de croissance de l'économie mondiale est un peu plus favorable que celui projeté dans le *Rapport sur la politique monétaire* de janvier. L'incertitude entourant les perspectives à l'échelle du globe, qui avait atteint des niveaux très élevés, s'est atténuée, mais on peut s'attendre à ce que la volatilité persiste.
- La situation économique s'est quelque peu améliorée dernièrement en zone euro. Une modeste reprise de l'activité économique devrait s'amorcer au deuxième semestre de 2012. Comparativement à ce qui était énoncé dans le rapport de janvier, la récession en cours devrait être un peu moins profonde en raison des effets négatifs moins prononcés que prévu de la réduction du levier d'endettement des banques et des faibles niveaux de confiance. Toutefois, les perspectives de croissance pour le reste de la période de projection correspondent aux prévisions de janvier.
- Aux États-Unis, les perspectives de croissance économique sont plus encourageantes. En dépit de ce profil d'évolution plus positif, la progression du PIB réel des États-Unis devrait être relativement modeste jusqu'à la fin du premier semestre de 2013, étant freinée par l'assainissement budgétaire et la poursuite de la réduction du levier d'endettement des ménages.
- L'économie canadienne fait preuve d'un dynamisme un peu plus grand que la BdC ne l'anticipait dans le rapport de janvier. Les vents contraires extérieurs auxquels est confrontée l'économie canadienne se sont quelque peu apaisés, la reprise aux États-Unis s'étant révélée plus résiliente, et les conditions financières plus avantageuses, qu'escompté précédemment. En outre, comme la confiance s'est redressée plus vite que prévu en janvier, la BdC est d'avis qu'au cours des trimestres à venir l'incertitude mondiale aura un effet modérateur moins prononcé sur les dépenses des ménages et des firmes du Canada. La BdC prévoit que l'économie canadienne croîtra à un rythme de 2,4 % en 2012 et en 2013 avant de ralentir pour se situer à 2,2 % en 2014.
- La BdC est d'avis que l'économie tournait à environ 0,5 % en deçà de son plein potentiel au premier trimestre de 2012, soit une marge de capacités excédentaires plus faible que ce qu'elle escomptait en janvier. L'économie devrait se remettre graduel-

lement à tourner à plein régime d'ici le premier semestre de 2013, soit plus tôt que la BdC ne l'envisageait en janvier dernier.

- L'inflation mesurée par l'indice de référence (IPCX) devrait rester aux environs de 2 % durant la période de projection. La BdC prévoit un léger repli de la variation annuelle de l'IPCX dans les prochains mois, en raison de la disparition des effets de la montée des prix des aliments et des vêtements sur le taux d'inflation en glissement annuel, de même que de la baisse des prix de l'électricité. L'inflation mesurée par l'indice global des prix à la consommation devrait également fléchir dans les prochains mois pour se situer près de 2 %, compte tenu en partie d'une baisse du taux d'accroissement de l'indice de référence, et elle devrait demeurer aux alentours de la cible durant le reste de la période projetée.
- La projection de la BdC intègre une réduction de la détente monétaire se réalisant progressivement au cours de la période de projection, de façon compatible avec l'atteinte de la cible d'inflation.
- Malgré l'amélioration récente des perspectives relatives aux économies mondiale et canadienne, les risques demeurent élevés. La prise d'importantes mesures destinées à résoudre la crise de la dette souveraine et du secteur bancaire dans la zone euro a réduit la probabilité d'un événement négatif extrême, mais les risques à cet égard restent nettement à la baisse.

COMMENTAIRES

Le pire serait derrière nous. Du moins, si l'on se fie aux plus récentes projections économiques et financières des autorités monétaires canadiennes. Les effets négatifs des problèmes en Europe et des difficultés de l'économie américaine ont été moins importants au cours des derniers mois que ce que la BdC anticipait en janvier dernier. Ainsi, la BdC a notamment rehaussé ses prévisions de croissance pour l'économie américaine et celle de la zone euro. La présence de conditions économiques et financières mondiales plus favorables a également incité les autorités monétaires à gonfler quelque peu leurs projections concernant les dépenses des ménages

François Dupuis

Vice-président et économiste en chef

Mathieu D'Anjou

Économiste principal

Yves St-Maurice

Directeur principal et économiste en chef adjoint

Jimmy Jean

Économiste principal

Hendrix Vachon

Économiste senior

514-281-2336 ou 1 866 866-7000, poste 2336
Courriel : desjardins.economie@desjardins.com

et des entreprises au Canada. Même si de nombreux risques demeurent présents, la BdC a augmenté sa prévision de croissance pour le PIB réel canadien à 2,4 % pour 2012, comparativement à 2,0 % dans son scénario de janvier dernier. Dans ces conditions, l'écart entre la production et son plein potentiel pourrait se résorber dès le premier semestre de 2013.

Comme l'ont mentionné hier les autorités monétaires, il se peut qu'une réduction modeste de la détente monétaire devienne appropriée. Quand cette hausse des taux d'intérêt directeurs sera-t-elle décrétée? La BdC attendra certainement la publication d'autres indicateurs économiques avant de s'avancer plus fermement. On sent néanmoins une certaine volonté des autorités monétaires de saisir la première occasion qui se présentera pour resserrer quelque peu les conditions monétaires au pays.

À notre avis, il faudra toutefois attendre encore plusieurs trimestres avant qu'une telle occasion se présente. D'une part, nous sommes un peu moins optimistes que la BdC concernant les perspectives économiques canadiennes. Notre plus récent scénario table sur une hausse de 2,1 % du PIB

réel canadien en 2012. De plus, des 17 prévisionnistes privés présents dans le consensus, seulement un anticipe une croissance supérieure à la prévision de la BdC pour le PIB réel canadien en 2012. D'autre part, il ne faut pas sous-estimer l'ampleur des risques encore présents, que ce soit en Europe, aux États-Unis et dans les pays émergents. Ces risques ne se volatiliseront pas de sitôt, de sorte que le climat d'incertitudes se prolongera pendant encore plusieurs trimestres. La crise européenne semble d'ailleurs récemment évoluer de façon moins positive. Enfin, dans le contexte où les taux directeurs américains demeureront vraisemblablement inchangés au moins jusqu'en 2014, il est difficile d'envisager une remontée hâtive des taux directeurs canadiens compte tenu de l'impact qu'aurait une telle augmentation sur le huard et le commerce extérieur. À moins d'une embellie convaincante, les autorités monétaires canadiennes devront patienter encore quelques trimestres avant d'augmenter le taux cible des fonds à un jour.

Benoit P. Durocher
Économiste principal