

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

- octobre 2002 -

Sommaire

Vue d'ensemble

L'économie canadienne a connu une croissance robuste en 2002 et fonctionne maintenant près des limites de sa capacité. Le taux d'accroissement des prix à la consommation a dépassé la cible de 2 % que vise la Banque et devrait augmenter encore quelque peu d'ici la fin de l'année en raison des variations de certains prix relatifs, principalement des relèvements des primes d'assurance et des coûts de l'énergie. Du point de vue de la politique monétaire, il importe que ces effets n'alimentent pas une montée généralisée des prix et des salaires et qu'ils demeurent ponctuels et limités à certains prix.

Dans le contexte du raffermissement de l'activité économique, la Banque a commencé, le printemps dernier, à atténuer la forte détente monétaire mise en place en 2001.

S'il est vrai que l'économie canadienne a continué d'afficher une belle tenue au cours des derniers mois, l'incertitude qui plane sur la situation économique mondiale et la tolérance réduite des marchés financiers à l'égard du risque sont en train de se répercuter sur ses perspectives de croissance à court terme. La Banque a donc décidé, le 4 septembre et le 16 octobre, de laisser le taux cible du financement à un jour inchangé.

Pour l'avenir, la Banque demeure d'avis que de nouvelles réductions du degré de détente monétaire seront nécessaires à l'atteinte de la cible d'inflation à moyen terme. Le rythme et l'ampleur du resserrement dépendront de l'évolution économique, financière et géopolitique et de ses implications pour les pressions s'exerçant sur l'appareil de production et sur l'inflation au pays. Par ailleurs, la

Banque surveillera de près la mesure dans laquelle les attentes d'inflation demeureront bien ancrées, compte tenu des variations des prix relatifs indiquées précédemment.

Faits saillants

- **L'économie canadienne demeure fondamentalement vigoureuse.**
- **Toutefois, compte tenu de l'influence modératrice exercée par l'évolution à l'échelle mondiale de la conjoncture économique, financière et géopolitique, la Banque a révisé à la baisse ses prévisions relatives à la croissance au Canada d'ici la fin de 2003.**
- **En grande partie sous l'effet des variations de certains prix relatifs, l'inflation a dépassé la cible que vise la Banque et a été plus forte que prévu.**
- **Compte tenu de l'équilibre projeté entre la demande et l'offre au sein de l'économie, et pourvu que l'évolution des prix relatifs n'alimente pas une montée généralisée des prix et des salaires, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait revenir à la cible de 2 % au second semestre de l'an prochain.**
- **Pour l'avenir, la Banque estime que de nouvelles réductions du degré de détente monétaire seront nécessaires; le rythme et l'ampleur du resserrement dépendront de l'évolution de la situation et de ses implications pour les pressions s'exerçant sur l'appareil de production et sur l'inflation au pays.**

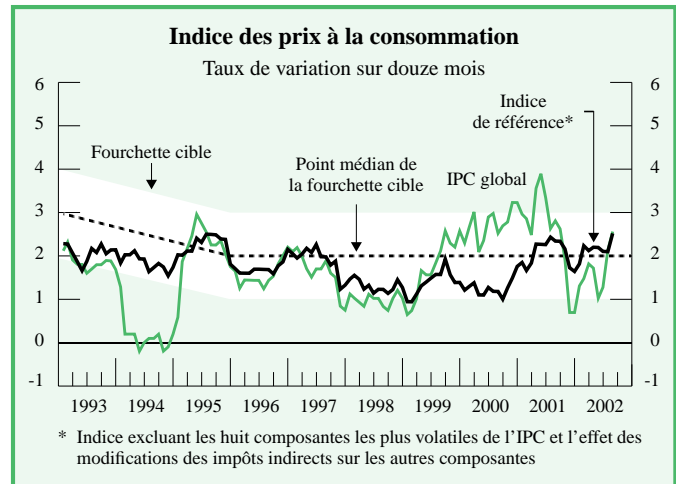
L'évolution économique et financière récente

Au cours de la dernière année, la croissance de l'activité au Canada a surpassé celle de presque tous les autres grands pays industriels. La demande de logements et d'articles d'ameublement a été particulièrement vigoureuse. Les investissements en stocks et en capital fixe ont également affiché un plus grand dynamisme que prévu. Par conséquent, au cours des trois premiers trimestres de l'année, l'économie canadienne a progressé plus rapidement que ce qui avait été projeté au moment de la rédaction du *Rapport sur la politique monétaire* d'avril.

À l'étranger, la croissance a été plus faible que prévu. Parmi les facteurs qui ont freiné l'activité économique à l'échelle internationale, mentionnons la lenteur de la reprise des investissements, le recul du prix des actions, la hausse des primes de risque, les inquiétudes à l'égard des pratiques des entreprises (plus particulièrement des entreprises américaines) en matière de gouvernance et de déclaration de l'information financière, le climat géopolitique et les craintes concernant la situation dans plusieurs pays d'Amérique latine. Ces facteurs ont créé de l'incertitude au sein de l'économie mondiale, diminué la tolérance à l'égard du risque et rendu les marchés financiers volatils.

L'économie canadienne a crû de 5,2 % en chiffres annuels au premier semestre de 2002, soit un rythme bien supérieur à celui de sa capacité de production. La Banque estime que l'activité s'est accrue à un taux annuel de 4 % au troisième trimestre. L'économie s'est donc rapprochée des limites de sa capacité plus vite que nous ne l'avions prévu et fonctionne maintenant à un niveau proche de celles-ci.

Depuis la publication du *Rapport* d'avril, la Banque a réduit la forte détente monétaire présente au sein de l'économie. Elle a relevé son taux cible du financement à un jour de 25 points de base le 16 avril, le 4 juin et le 16 juillet, pour porter celui-ci à 2,75 %, le niveau auquel il se trouve en ce moment. Toutefois, comme l'incertitude qui règne et la détérioration des perspectives à l'échelle mondiale risquent de limiter à court terme la croissance de la demande globale de produits canadiens,



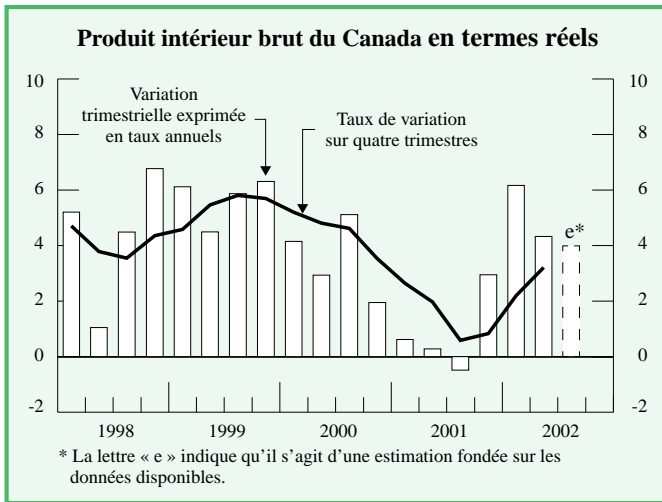
la Banque n'a pas modifié son taux cible le 4 septembre et le 16 octobre.

L'inflation mesurée par l'indice de référence de la Banque a dépassé le niveau projeté. Plusieurs facteurs, dont les effets sur l'inflation ne devraient être que passagers, expliquent cette évolution. Les primes d'assurance habitation et d'assurance automobile ont fortement grimpé, en raison notamment de la montée de la valeur des demandes d'indemnité présentées aux compagnies d'assurance. En outre, l'été très chaud qu'a connu l'Ontario a fait bondir les prix de l'électricité dans cette province. La demande vigoureuse de logements et d'articles d'ameublement a également exercé des pressions à la hausse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence.

Les prix d'autres formes d'énergie, qui ne sont pas compris dans l'indice de référence de la Banque, se sont aussi accrus. Ces augmentations, qui tiennent en partie aux craintes d'une interruption des approvisionnements en pétrole brut dans l'éventualité d'un déclenchement des hostilités au Proche-Orient, ont poussé plus tôt qu'on ne s'y était attendu le taux d'accroissement de l'IPC global au-dessus de celui de l'indice de référence. La majoration des taxes sur les produits du tabac a également contribué à la hausse de l'inflation mesurée par l'IPC global.

Les perspectives en matière de croissance

Après avoir été très vigoureuse aux trois premiers trimestres, la croissance de-



vrait quelque peu ralentir au Canada au dernier trimestre de cette année et au premier semestre de 2003. Le niveau de l'activité économique aux États-Unis est plus faible qu'on ne l'avait pensé, et les prévisions de croissance pour ce pays ont été revues légèrement à la baisse. La progression du volume des exportations canadiennes devrait donc être plus modérée. On s'attend aussi à ce que les investissements en capital fixe des entreprises canadiennes soient un peu plus faibles qu'on ne l'avait d'abord cru, l'incertitude sur la scène mondiale poussant ces dernières à différer leurs dépenses.

Au cours des trois prochains trimestres, le rythme d'expansion de l'économie canadienne devrait être légèrement inférieur, en moyenne, à celui de la production potentielle, qui est évalué à 3 %. Mais il y a lieu de penser que si, comme on le projette, l'économie américaine gagne de la vigueur tout au long de l'an prochain et que les conditions financières s'améliorent à l'échelle mondiale, la progression du PIB réel au Canada s'accélérera et dépassera 3 % au second semestre de 2003.

Selon ces prévisions, l'économie canadienne verrait son taux de croissance moyen pour l'année avoisiner 3 1/2 % en 2002 et s'établir entre 2 3/4 et 3 3/4 % en 2003. Le point médian de cette plage est légèrement inférieur à la moyenne des prévisions du secteur privé pour l'année 2003.

Aux États-Unis, le rythme d'expansion du PIB réel au cours du dernier trimestre de cette année et du premier semestre

de 2003 devrait avoisiner en moyenne 3 %, soit un niveau légèrement en deçà du taux d'accroissement de la production potentielle. S'il est vrai que les événements touchant les marchés financiers restreignent la croissance, il reste que la politique monétaire demeure très expansionniste dans ce pays, la Réserve fédérale ayant maintenu son taux directeur à 1,75 %. La progression de l'économie américaine devrait dépasser celle de la production potentielle et commencer à absorber les capacités excédentaires au second semestre de 2003, si, comme on le suppose, l'incidence des événements observés récemment sur les marchés financiers se dissipe. Ainsi, le taux de croissance annuel moyen s'établirait à 2 1/2 % en 2002 et à 3 1/4 % en 2003, soit un peu moins que ce qui était prévu dans le *Rapport* d'avril.

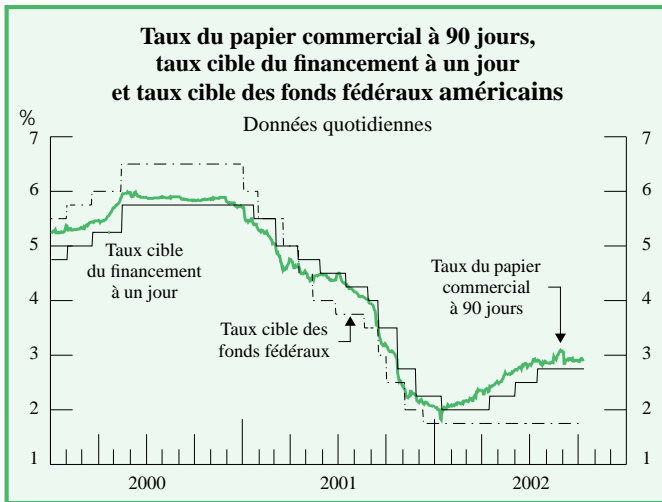
On s'attend toujours à ce que la reprise se poursuive dans les autres pays, quoique à un rythme plus lent. En Europe, le taux de croissance devrait se situer à 1 % en 2002 et à 2 1/2 % en 2003. Au Japon, par contre, on prévoit une contraction de 1 % pour 2002 et une progression de seulement 1/2 % pour 2003.

Les perspectives en matière d'inflation

À la faveur de l'expansion robuste que connaît l'économie canadienne depuis le début de l'année, l'écart entre la production effective et la production potentielle s'est rétréci.

Les estimations habituelles des capacités inutilisées portent à croire que cet écart avait pratiquement disparu à la fin de l'été. Cependant, plusieurs autres indicateurs font état de pressions moindres sur l'appareil de production. Tout bien considéré, la Banque est d'avis que la marge de capacités excédentaires qui existe actuellement au sein de l'économie est un peu plus élevée que ne le donnent à penser ses mesures habituelles de l'écart de production.

Selon les dernières projections de la Banque, qui tiennent compte d'une réduction de la détente monétaire opérée en temps opportun et avec mesure, l'économie canadienne continuera de tourner près des limites de sa capacité. Une légère offre



excédentaire subsistera à court terme, mais celle-ci devrait être résorbée lorsque la croissance de la production dépassera celle de la capacité de l'économie au second semestre de 2003. Mais comme l'on estime que l'écart de production demeurera faible, les estimations de la marge de capacités inutilisées devront être soigneusement réévaluées selon la tournure des événements.

Ce profil d'évolution de l'écart de production implique que les facteurs liés à la demande auront peu d'effets à la hausse ou à la baisse sur l'inflation au cours de la période considérée. Toutefois, tant l'inflation mesurée par l'IPC global que celle mesurée par l'indice de référence devraient s'accroître à court terme et demeurer supérieures aux prévisions antérieures pendant une bonne partie de 2003, sous l'effet conjugué des variations de prix relatifs indiquées précédemment.

On s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence culmine à 3 % environ d'ici la fin de l'année. Mais, à mesure que l'influence des facteurs ponctuels s'estompera l'an prochain, et compte tenu de l'équilibre entre l'offre et la demande

globales, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait revenir à la cible de 2 % au second semestre de 2003.

L'IPC global continuera de se ressentir des fluctuations des cours du pétrole brut. Si les tensions au Proche-Orient maintenaient ces derniers à quelque 30 \$ É.-U. le baril, il est probable que l'inflation mesurée par l'IPC global atteindrait un sommet de 4 % d'ici la fin de l'année. En 2003, le taux d'accroissement de l'IPC global devrait fléchir pour se rapprocher de celui de l'indice de référence, mais le rythme de ce repli sera fonction de l'évolution des cours du pétrole.

Comme l'a montré l'expérience récente, les variations temporaires des cours du pétrole ont des retombées relativement faibles sur les prix des autres biens et des services. Ainsi, bien que le comportement à court terme des cours du pétrole puisse avoir une influence marquée sur l'évolution de l'IPC global, leurs fluctuations devraient avoir peu d'effet sur l'inflation mesurée par l'indice de référence.

Les risques pesant sur les perspectives

Deux risques devront être surveillés de près au cours des prochains mois. D'une part, l'évolution de la conjoncture internationale pourrait avoir sur l'activité au Canada un effet modérateur plus persistant qu'on ne le suppose. D'autre part, comme l'économie fonctionne près des limites de sa capacité et que l'on prévoit que le rythme d'accroissement des prix continuera d'augmenter pendant quelques mois, les tendances de l'inflation et les attentes relatives à cette dernière devront être suivies de près et comparées attentivement à la projection selon laquelle l'inflation reviendra à la cible de 2 % au second semestre de 2003.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié en avril et en octobre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraissent en juillet et en janvier. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* au complet, du *Sommaire* ou de la *Mise à jour*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : (613) 782-8248; adresse électronique : publications@banqueducanada.ca;
site Web : <http://www.banqueducanada.ca>