

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

MISE À JOUR

– juillet 2002 –

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il se fonde sur l'information reçue à la date d'annonce préétablie du 16 juillet 2002 et constitue une mise à jour du Rapport sur la politique monétaire publié en avril 2002.

Lors de la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*, il ressortait clairement qu'une solide reprise économique était en cours au Canada. La Banque a par conséquent entrepris de réduire la forte détente monétaire en place.

Durant les trois derniers mois, l'économie canadienne a continué de croître à un rythme vigoureux. Les dépenses au titre du logement et des biens de consommation durables ont été beaucoup plus fortes que prévu. Les investissements fixes des entreprises ne semblent plus freiner l'expansion de l'activité, et on commence à observer les signes d'une relance des investissements en machines et matériel. Chez les principaux partenaires commerciaux du Canada, la croissance a été pour l'essentiel conforme aux projections.

Dans l'ensemble, l'économie canadienne a progressé à une cadence plus vive qu'escompté au premier semestre de 2002, s'approchant ainsi des limites de sa capacité de production plus rapidement qu'on ne s'y attendait en avril. En outre, l'inflation mesurée par l'indice de référence a été légèrement supérieure aux prévisions.

À la lumière de cette évolution, la Banque a continué d'atténuer la détente monétaire présente au sein de l'économie en relevant son taux cible pour le financement à un jour de 25 points de base le 4 juin et à nouveau le 16 juillet. En ce qui concerne l'avenir, étant donné la faible marge de capacités excédentaires et le temps que mettent les effets des modifications des taux d'intérêt à se faire sentir dans l'économie, la Banque doit continuer de veiller à prendre les mesures nécessaires pour atteindre la cible de maîtrise de l'inflation de 2 %.

Faits saillants

- **L'économie canadienne a continué de croître à un rythme vigoureux, s'approchant ainsi des limites de sa capacité de production plus rapidement qu'on ne s'y attendait.**
- **La Banque a continué d'atténuer la forte détente monétaire présente au sein de l'économie, relevant le taux cible du financement à un jour pour le porter à 2,75 %.**
- **On prévoit que l'expansion économique au Canada s'établira à un taux variant entre 3 et 4 % d'ici la fin de 2003.**
- **Des risques, aussi bien à la hausse qu'à la baisse, entourent les perspectives de l'économie canadienne.**
- **La Banque continuera de veiller à prendre les mesures nécessaires pour atteindre la cible de maîtrise de l'inflation de 2 %.**

La politique monétaire étant encore très expansionniste, la croissance de l'économie canadienne pourrait bien dépasser les projections révisées que la Banque présente ici. Mais elle pourrait aussi être plus faible, en raison des risques et des incertitudes qui entachent les perspectives. Dernièrement, les événements qui

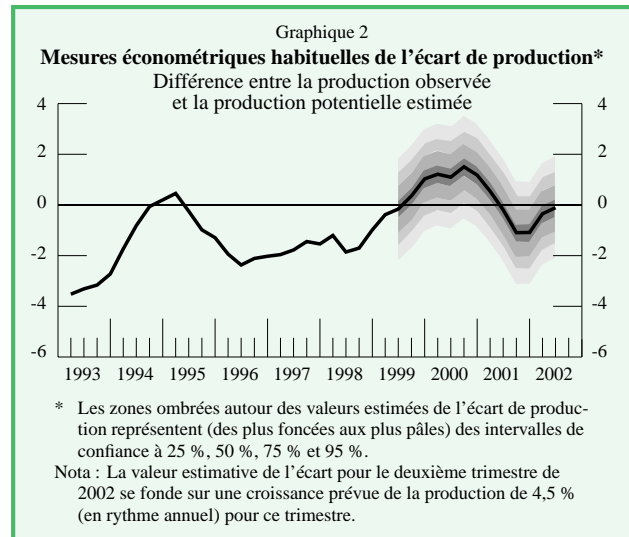
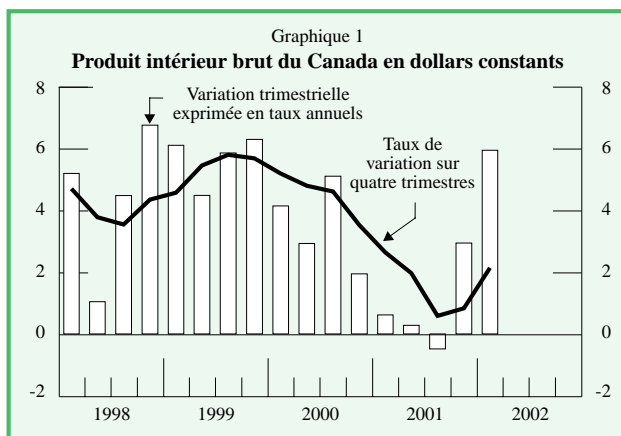
se sont produits du côté des sociétés et des marchés financiers à l'échelle mondiale se sont répercutés sur la confiance des investisseurs, entraînant une hausse des primes de risque et la chute des prix des actions. On continue donc de s'interroger sur la vigueur à court terme de la croissance des ventes finales aux États-Unis. Les conditions en Amérique latine se sont quelque peu détériorées, et le climat géopolitique demeure instable.

L'évolution récente

La reprise économique au Canada, qui s'est amorcée au dernier trimestre de 2001, s'est intensifiée durant la première moitié de cette année. Le PIB réel (Graphique 1) a fait un bond de 6 % en taux annualisé au premier trimestre de 2002 et devrait avoir augmenté d'environ 4,5 % au deuxième.

L'assouplissement marqué de la politique monétaire en 2001 a joué un rôle clé dans l'essor qu'a connu la demande des ménages au premier semestre de cette année. Les exportations canadiennes se sont aussi nettement accrues, l'économie américaine commençant à se redresser. Parallèlement, le niveau des stocks et des dépenses d'investissement a dépassé les projections. Tous ces facteurs semblent indiquer que la reprise se généralise parmi les secteurs d'activité.

L'économie dispose en ce moment de capacités excédentaires moindres que ce qui avait été prévu dans le dernier *Rapport*. Selon les *mesures économétriques habituelles* de la production potentielle et de l'écart de production qu'utilise la Banque, les capacités inutilisées se seraient essentiellement résorbées au premier semestre de 2002 (Graphique 2). D'autres indicateurs, cependant, donnent à penser que les pressions sur les capacités ne

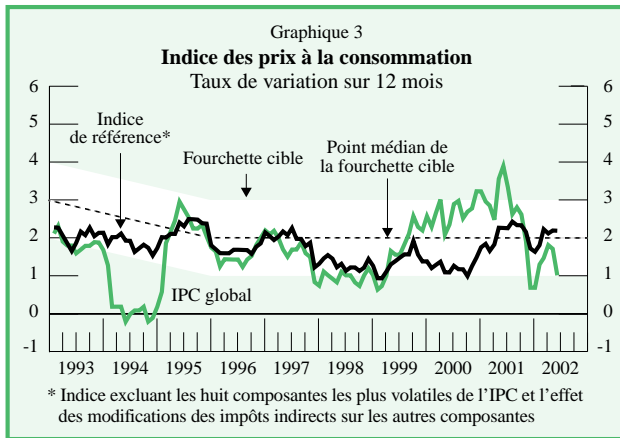


seraient pas si élevées. Par exemple, vu l'augmentation plus forte que prévu du taux d'activité, les gains importants réalisés récemment au chapitre de l'emploi ont été accompagnés d'une offre de travail accrue. En outre, les renseignements recueillis par les bureaux régionaux de la Banque ne laissent pas entrevoir de pressions généralisées sur l'appareil de production. Tout bien pesé, la Banque est d'avis que l'économie disposait, au milieu de l'année, de capacités inutilisées quelque peu supérieures à ce que semblent indiquer ses *mesures habituelles* de l'écart de production.

L'inflation mesurée par l'indice de référence se situait à 2,2 % en mai, soit légèrement au-dessus du taux projeté dans le *Rapport* d'avril (Graphique 3). La forte demande de logements et de meubles exerce des pressions à la hausse sur les prix des habitations et des biens de consommation durables. Une importante majoration des primes d'assurance automobile et d'assurance habitation a également contribué à maintenir l'inflation mesurée par l'indice de référence à ce niveau pendant les derniers mois.

Le taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC global s'est établi à 1,0 % en mai, contre 1,5 % en février. Cette baisse par rapport à l'indice de référence tenait principalement à une réduction substantielle du prix à la consommation du gaz naturel, qui constituait elle-même une réaction retardée à la chute prononcée des prix à la production enregistrée l'an dernier.

Depuis le début de l'année, les marchés financiers reflètent la divergence existant entre les perspectives des économies canadienne et



américaine ainsi qu'entre les réactions attendues des autorités monétaires des deux pays. Au Canada, les prix des instruments du marché monétaire canadien ont eu tendance à être fixés en prévision de relèvements des taux directeurs, alors que, sur les marchés américains, les participants ont constamment reporté le moment où, selon eux, la Réserve fédérale opérera son premier resserrement. Le net élargissement de l'écart entre les taux des instruments canadiens et américains à deux ans illustre bien cette situation.

Depuis la parution du *Rapport* d'avril, le dollar canadien s'est apprécié par rapport à son pendant américain. Si cette hausse traduit le dynamisme de l'économie du Canada et l'accentuation des écarts de taux d'intérêt, elle est également attribuable à l'affaiblissement généralisé du dollar É.-U. vis-à-vis de toutes les grandes monnaies. Les inquiétudes liées à la rentabilité et aux pratiques comptables des sociétés américaines, conjuguées à l'important déficit de la balance courante des États-Unis, ont contribué au recul du billet vert. Le dollar canadien s'est replié en regard des grandes devises autres que le dollar É.-U.

Les perspectives économiques

Après avoir connu une vive progression au premier trimestre de cette année, l'activité économique aux États-Unis a ralenti durant les trois mois suivants pour s'établir à un niveau estimé à environ 2 1/2 %, en raison d'un tassement de la croissance de la dépense des ménages et d'un affaiblissement du soutien fourni par les investissements en stocks.

L'expansion de l'économie américaine devrait toutefois s'accélérer au second semestre de l'année à la faveur des politiques expansionnistes en place. En particulier, on

s'attend à ce que les dépenses d'investissement commencent à se ressaisir et à ce que la demande des ménages soit ferme. Ainsi, on prévoit que le taux d'accroissement du PIB réel des États-Unis se situera à environ 2 3/4 % en moyenne annuelle en 2002 et qu'en 2003 la croissance de l'économie atteindra en moyenne quelque 3 3/4 %. Les risques qui pèsent sur ces perspectives découlent en grande partie des événements observés récemment du côté des sociétés et des marchés financiers et de leurs répercussions possibles sur la confiance et les bilans des entreprises et des ménages.

Au Japon, en partie grâce à un redressement légèrement plus soutenu que prévu des exportations, la contraction de l'activité devrait être moins marquée cette année qu'on ne l'escomptait au moment de la rédaction du *Rapport* d'avril. Par contre, la projection d'alors relativement à l'expansion du PIB réel dans les pays européens est maintenant revue un peu à la baisse en raison de la faiblesse persistante de la demande intérieure.

Les perspectives de croissance d'un certain nombre de pays à marché émergent devraient continuer de s'améliorer, en particulier dans le Sud-Est asiatique. En Amérique latine, toutefois, la situation s'est dégradée, comme en témoigne le net élargissement des écarts de taux d'intérêt observé ces derniers temps.

On prévoit que les cours des produits de base non énergétiques se raffermiront quelque peu au cours des deux prochaines années, à mesure que l'expansion de l'activité à l'échelle mondiale se poursuivra. Bien que l'on ne s'attende à aucun changement sensible du prix des produits énergétiques d'ici la fin de 2002, les tensions qui règnent au Proche-Orient rendent cette projection particulièrement incertaine.

Pour ce qui est du Canada, la Banque estime que la solide progression de la demande globale et de la production continuera. Les dépenses des ménages devraient rester vigoureuses, quoique, d'ici la fin de l'horizon de prévision retenu, le rythme des achats de logements et d'articles connexes aura probablement décéléré par rapport aux sommets atteints récemment. L'économie fonctionnant presque aux limites de sa capacité, les investissements en machines et matériel devraient contribuer positivement à la croissance de la demande globale. En outre, les investissements dans le secteur énergétique devraient augmenter compte tenu des prix attendus pour le pétrole et le gaz. On s'attend par ailleurs à ce que l'accroissement de la demande étrangère de produits canadiens se poursuive.

Parallèlement, toutefois, certains secteurs comme les télécommunications continuent d'éprouver des difficultés financières et, dernièrement, certains événements qui se sont produits à l'étranger ont grandement contribué à accentuer les inquiétudes au sujet des méthodes comptables des entreprises et de l'interprétation de leurs états financiers. Il en est résulté une détérioration de la confiance des investisseurs, qui à son tour explique la hausse des primes de risque incorporées aux prix des obligations des sociétés et la faiblesse du marché des actions au Canada.

La Banque est d'avis que les conditions économiques fondamentales lui dicteront, pour la période à venir, des réductions supplémentaires de la détente monétaire au sein de l'économie. Le moment et l'ampleur des mesures qu'elle prendra en ce sens dépendront de la force des différents facteurs à l'œuvre et des implications pour les pressions s'exerçant sur l'appareil de production et sur l'inflation.

D'ici la fin de 2003, la Banque prévoit que l'expansion économique au Canada s'établira à un taux variant entre 3 et 4 %. Étant donné le degré actuel de détente monétaire, le taux de croissance du PIB réel au second semestre de 2002 pourrait s'inscrire dans la partie supérieure de cette plage. Durant la deuxième moitié de 2003, il se situerait plutôt dans la partie inférieure, dans la foulée d'un ralentissement de la dépense des ménages — par rapport au rythme intenable qu'elle affiche actuellement — et d'une remontée des importations. Ainsi, en moyenne annuelle, l'expansion du PIB réel serait de l'ordre de 3 1/2 % en 2002 comme en 2003, ce qui se rapproche des dernières prévisions émanant du secteur privé.

Selon ce profil d'évolution, l'économie canadienne tournerait de nouveau à pleine capacité au début de 2003, soit plus tôt qu'on ne le prévoyait en avril.

Des risques, à la hausse comme à la baisse, entourent toutefois la projection actuelle de la Banque. D'une part, la croissance pourrait être plus forte que prévu au cours de la période considérée, en raison de la détente monétaire encore en place. D'autre part, il y a les incer-

titudes liées aux événements récents du côté des sociétés et des marchés financiers internationaux ainsi qu'aux effets possibles de ces événements sur la confiance et l'expansion économique mondiale.

Les perspectives en matière d'inflation

Comme une situation d'équilibre entre l'offre et la demande globales devrait commencer à se faire jour au début de l'an prochain, et compte tenu des attentes d'inflation sous-jacentes, on prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence se stabilisera à près de 2 % d'ici le milieu de l'an prochain.

Jusque-là, le taux d'accroissement de l'indice de référence devrait demeurer un peu au-dessus de 2 % et même dépasser légèrement, au quatrième trimestre, son niveau du mois de mai. Plusieurs facteurs expliquent cette projection. Les effets des fortes hausses récentes des primes d'assurance et de la dépréciation passée du dollar canadien persisteront encore quelque temps avant de s'atténuer en 2003. Les variations du montant des rabais ont aussi une grande influence. En effet, les rabais considérables offerts au quatrième trimestre de l'an dernier avaient fait diminuer temporairement l'inflation mesurée par l'indice de référence. Étant donné la vigueur de la reprise en cours, ils se sont nettement amoindris depuis. Ce renversement devrait se traduire par une montée provisoire du taux d'augmentation sur douze mois de l'indice de référence au dernier trimestre de cette année.

Le renchérissement des produits énergétiques et le relèvement récent des taxes sur le tabac devraient pousser à la hausse le taux d'accroissement de l'IPC global, qui se rapprocherait ainsi de celui de l'indice de référence au cours des deux prochains mois. Durant la deuxième moitié de cette année, les taux de progression des deux indices devraient connaître une évolution similaire. Pour l'année 2003, on prévoit que le taux d'augmentation de l'IPC global se stabilisera, comme celui de l'indice de référence, autour de 2 %.

Pour recevoir des exemplaires du *Rapport sur la politique monétaire* ou des *Mises à jour*, veuillez communiquer avec nous :

Téléphone : (613) 782-8248; adresse électronique : publications@banqueducanada.ca

Site Web : <http://www.banqueducanada.ca>