

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Avril 2004 –

Sommaire

Vue d'ensemble

L'économie canadienne continue de s'ajuster à l'évolution de la conjoncture internationale, notamment au raffermissement de la demande mondiale, au renchérissement des produits de base, au réalignement des monnaies (y compris du dollar canadien) ainsi qu'à la concurrence plus vive que livrent les pays à marché émergent, en particulier la Chine et l'Inde, et aux nouveaux débouchés qu'ils offrent.

Ces changements exigent un déplacement de l'activité entre les secteurs et obligent de nombreuses entreprises à s'adapter. La politique monétaire facilite cet ajustement en apportant un soutien à la demande globale, afin d'amener l'économie à se maintenir à un niveau proche des limites de sa capacité et l'inflation à s'établir au taux visé.

À la fin de 2003, l'économie canadienne tournait à un régime inférieur à celui que prévoyait la Banque dans le *Rapport sur la politique monétaire* publié en octobre dernier. Certes, on a observé un regain de vigueur au dernier trimestre de 2003, mais le PIB réel n'a pas progressé au rythme escompté au troisième trimestre, et son taux de croissance pour le deuxième trimestre a été révisé à la baisse. Ce tassement est survenu en dépit du renforcement de l'activité économique dans le monde, particulièrement aux États-Unis — mais aussi au Japon et dans d'autres économies d'Asie —, ainsi que de l'important renchérissement des produits de base. Des données préliminaires indiquent que la croissance au premier trimestre de

2004 se serait établie tout juste en deçà de 3 % en taux annualisé. Comme on s'y attendait, l'inflation mesurée par l'indice de référence s'est généralement située au-dessous du taux cible de 2 % depuis la parution du *Rapport* d'octobre.

Faits saillants

- **Les prévisions de la Banque en matière d'expansion économique et d'inflation n'ont pratiquement pas changé depuis la publication de la *Mise à jour* de janvier.**
- **La croissance devrait s'accélérer au second semestre de 2004 et au début de l'an prochain, de telle sorte que l'économie devrait tourner à nouveau près de son plein potentiel d'ici le troisième trimestre de 2005.**
- **La Banque s'attend à ce que l'inflation revienne au taux visé de 2 % avant la fin de l'an prochain.**
- **L'économie canadienne continue de s'ajuster à l'évolution de la conjoncture mondiale.**
- **Les risques qui pèsent sur les perspectives semblent équilibrés.**

Dans ce contexte, la Banque a réduit son taux directeur de 75 points de base au total, lui retranchant 25 points de base à chacune des trois plus récentes dates d'annonce préétablies, pour le ramener à 2 %.

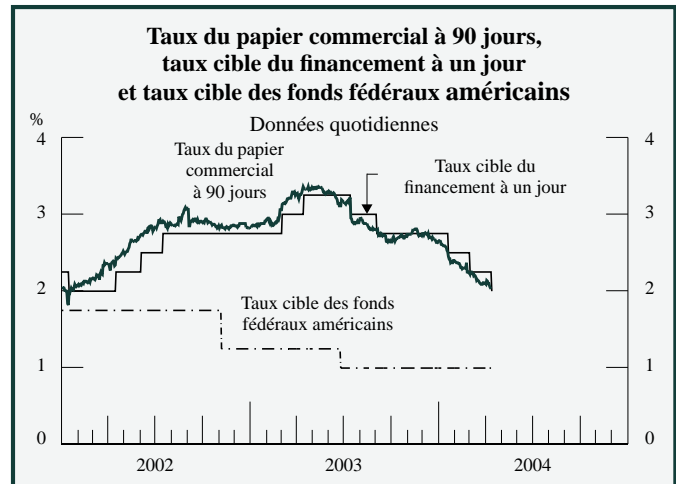
Les prévisions de la Banque en matière d'expansion économique et d'inflation au pays n'ont pas changé pour l'essentiel depuis la publication de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* en janvier dernier. La croissance de l'économie canadienne devrait s'établir aux alentours de 2 3/4 % en moyenne en 2004, puis se hisser à environ 3 3/4 % en 2005. Une telle progression permettrait à l'économie de tourner à nouveau près de son plein potentiel d'ici le troisième trimestre de l'an prochain. On prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence se chiffrera en moyenne à quelque 1 1/2 % durant le reste de l'année et qu'elle reviendra à la cible de 2 % avant la fin de 2005.

La façon dont notre économie s'ajustera à l'évolution de la conjoncture mondiale demeure la principale source d'incertitude entachant ces perspectives. Dans l'ensemble, les risques qui pèsent sur celles-ci semblent équilibrés.

L'évolution récente

Bien que la reprise de l'activité se soit généralisée à l'échelle internationale, l'économie canadienne a été secouée, au troisième trimestre de 2003, par certains chocs qui ont limité sa croissance à 1,3 % en rythme annuel, ce qui était sensiblement inférieur à nos projections. L'économie s'est redressée au quatrième trimestre, comme nous nous y attendions, affichant une hausse, en taux annualisé, de 3,8 %. Cependant, la demande intérieure finale a été légèrement plus modeste que prévu et la demande extérieure, un peu plus forte.

Le redressement observé en fin d'année a été soutenu par une relance des investissements en stocks. Par ailleurs, notre économie s'est un peu remise des chocs temporaires qui avaient restreint son activité antérieurement. L'amélioration des conditions financières et le raffermissement de la demande mondiale ont aussi contribué à cette reprise. Les exportations ont nettement rebondi au quatrième

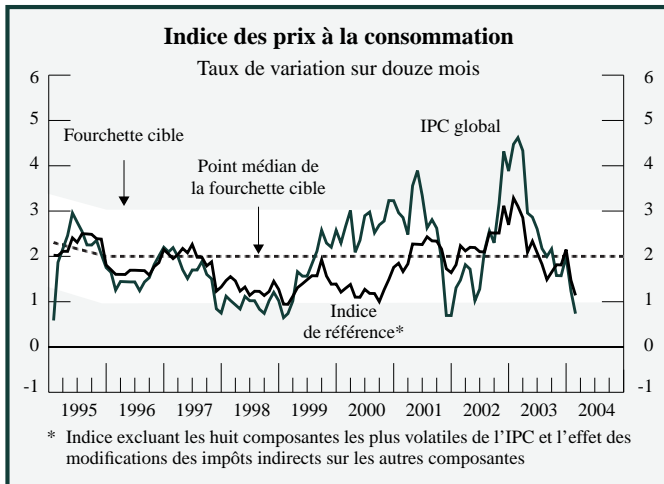


trimestre. Selon des indications préliminaires, l'expansion se serait tassée au cours des trois premiers mois de 2004.

Après s'être apprécié vis-à-vis de la devise américaine au début de l'année et s'être approché brièvement de 79 cents É.-U., le dollar canadien s'est négocié ces derniers temps dans une fourchette allant de 74 1/2 à 76 1/2 cents É.-U.

Malgré le fait que l'économie ait progressé à un rythme supérieur à celui de son potentiel au quatrième trimestre de 2003, il subsistait à la fin de l'année une offre excédentaire légèrement supérieure à ce que nous projetions il y a six mois. Et même si les estimations de la production potentielle sont encore plus incertaines maintenant qu'en temps normal, en raison du déplacement de l'activité requis par l'évolution de la conjoncture internationale, la Banque est d'avis que l'appareil de production fonctionne nettement en deçà des limites de sa capacité.

Comme prévu, l'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence a chuté au début de 2004. Ce repli s'explique par la disparition de l'influence de facteurs ponctuels, dont la forte majoration antérieure des primes d'assurance automobile. De plus, l'appréciation du dollar canadien a fait baisser quelque peu les prix des aliments. La diminution de l'inflation mesurée par l'IPC global est également attribuable au recul des prix de l'essence et du mazout par rapport à leurs niveaux d'il y a un an, même si le pétrole a considérablement renchéri depuis octobre dernier.



Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Malgré des signes indiquant que la croissance au premier trimestre aurait été très légèrement inférieure au taux projeté, les prévisions de la Banque en matière d'expansion au pays n'ont pratiquement pas changé depuis la *Mise à jour* de janvier. L'activité devrait s'accélérer au second semestre de cette année et au début de 2005.

La situation à l'échelle internationale est très encourageante. Les perspectives d'une progression robuste de l'économie mondiale au cours des douze prochains mois environ se sont améliorées. La Banque estime que l'expansion aux États-Unis atteindra un rythme moyen d'environ 5 % en 2004 et de 4 1/2 % en 2005. De plus, une reprise durable pourrait être en cours au Japon. Si, à court terme, la croissance dans la zone euro demeure anémique, les prévisions s'éclaircissent au-delà de cet horizon. Du côté des pays à marché émergent, le pronostic est favorable, particulièrement en ce qui concerne la Chine et l'Inde. La vigueur de la demande mondiale devrait soutenir les exportations canadiennes et contribuer à maintenir les prix des produits de base à un niveau élevé.

Bien que la conjoncture extérieure soit prometteuse à brève échéance, certains risques d'évolution à la baisse assombrissent le tableau, notamment à long terme. Le renchérissement du pétrole, s'il

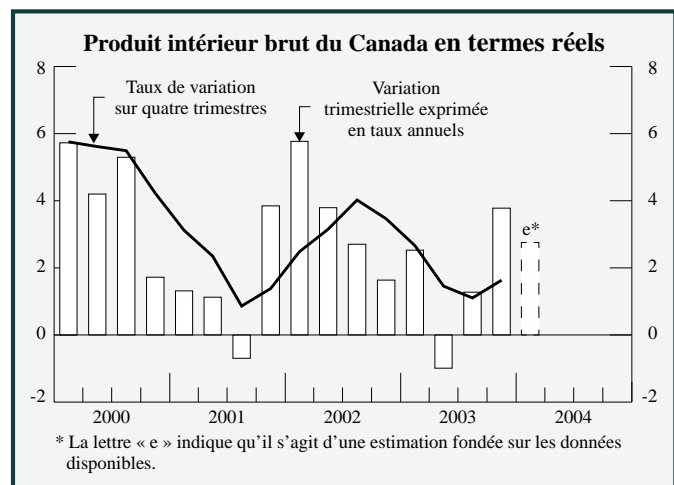
devait persister, pourrait tempérer les perspectives d'expansion, surtout aux États-Unis. Plus globalement, on ignore si les déséquilibres de la balance courante et les déficits budgétaires de bon nombre d'économies industrielles se résorberont sans nuire à la croissance.

La Banque prévoit que l'avance de l'économie canadienne proviendra principalement, en 2004 et 2005, de la demande intérieure privée, elle-même stimulée par la détente monétaire et la solide confiance des entreprises et des consommateurs. Le rythme d'expansion qu'affichent les agrégats monétaires cadre avec une accélération de la croissance économique.

Les résultats de la dernière enquête de la Banque auprès des entreprises, qui s'est achevée en mars, donnent à penser que ces dernières ont un peu plus confiance en leur capacité de s'adapter à l'appréciation du dollar canadien.

Les dépenses en investissement des entreprises devraient connaître une nette progression, grâce au raffermissement de la demande mondiale, aux prix élevés des produits de base, aux conditions financières favorables et à la diminution du coût des machines et du matériel importés.

Malgré un ralentissement vers la fin de 2003, la dépense des ménages devrait s'accroître à un bon rythme, à la faveur de l'essor projeté des revenus réels. On estime que les dépenses publiques augmenteront modérément en 2004 et 2005.



La forte demande étrangère devrait soutenir les exportations canadiennes cette année, même si la hausse de notre monnaie continuera de freiner leur progression et de stimuler les importations. Dans l'ensemble, les exportations nettes ne devraient pas concourir à la croissance en 2004 et 2005.

Tout bien considéré, la Banque prévoit que le taux d'expansion du PIB réel avoisinera 2 3/4 % en taux annualisé au premier semestre de l'année et qu'il atteindra environ 3 1/2 % au second semestre. Ainsi, il se chiffrerait à 2 3/4 % en moyenne annuelle pour 2004.

La croissance devrait culminer aux environs de 4 % au premier semestre de 2005 et s'établir à 3 3/4 % pour l'ensemble de l'année prochaine. Selon ce scénario, la marge de capacités excédentaires reste-

rait essentiellement inchangée en 2004, mais l'économie devrait tourner à nouveau près de son plein potentiel d'ici le troisième trimestre de 2005.

Comme l'offre demeurera excédentaire tout au long de 2004, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait être en moyenne de 1 1/2 % jusqu'à la fin de l'année. L'appréciation passée du dollar canadien est aussi susceptible de tirer légèrement vers le bas le taux d'accroissement de cet indice pendant le reste de 2004. Puis, à mesure que les capacités inutilisées s'amenuiseront, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait remonter à 2 % avant la fin de 2005. Le taux d'augmentation de l'IPC global dépendra pour une bonne part du comportement des cours du pétrole brut.

Projections concernant l'inflation mesurée par l'indice de référence et l'IPC global						
Taux de variation sur quatre trimestres*						
	2004				2005	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.
Indice de référence	1,3 (1,3)	1,4 (1,6)	1,6 (1,6)	1,6 (1,6)	1,7 (1,7)	1,9 (1,9)
IPC global	0,9 (0,9)	1,7 (1,5)	1,7 (1,5)	1,7 (1,5)	1,6 (1,4)	1,7 (1,7)
Hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril)						
WTI (niveau)	35 (33)	33 (31)	32 (30)	32 (30)	32 (28)	30 (28)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour* du *Rapport sur la politique monétaire* parue en janvier.

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>