

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Avril 2005 –

Sommaire

Vue d'ensemble

L'évolution de l'économie mondiale est généralement conforme aux attentes, et les perspectives de la poursuite d'une croissance vigoureuse sont assez favorables, surtout à court terme. Dans ce contexte, les prévisions pour l'économie canadienne d'ici la fin de 2006 demeurent essentiellement les mêmes que celles présentées dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*.

L'économie canadienne continue de s'ajuster aux principaux changements en cours sur la scène internationale, notamment le réalignement des devises engendré par les déséquilibres mondiaux, la hausse des prix de l'énergie et des produits de base non énergétiques ainsi que la concurrence grandissante livrée par les pays à marché émergent.

Les ajustements sectoriels qui s'opèrent au pays en réponse à ces changements deviennent plus manifestes. De nombreuses industries productrices de matières premières sont en expansion, alors que les entreprises de certains autres secteurs ouverts au commerce international subissent des pressions associées à l'appréciation du huard et à la concurrence étrangère. Dans l'ensemble, le volume des exportations nettes bride l'activité. Mais grâce au dynamisme de la demande intérieure, quelques secteurs, dont le commerce de détail et de gros ainsi que le logement, connaissent une forte croissance. La politique monétaire canadienne continue de faciliter le processus d'ajustement en visant à maintenir l'inflation au taux cible de 2 % et à faire tourner l'économie près de son plein potentiel. La Banque estime que celle-ci

fonctionne encore légèrement en deçà des limites de sa capacité de production.

Après avoir enregistré une augmentation notable en 2003 et en 2004, le cours du dollar canadien fluctue depuis le début de cette année à l'intérieur d'une fourchette comprise entre 80 et 83 cents É.-U. environ.

Dans son scénario de référence, la Banque prévoit un taux d'expansion annualisé de quelque 2 1/2 % au premier semestre de 2005 et de 3 % au second. L'activité devrait s'accroître à un rythme

Faits saillants

- On observe de plus en plus de signes témoignant de l'ajustement de l'économie canadienne aux changements en cours sur la scène mondiale, notamment le réalignement des devises et le renchérissement des matières premières.
- Les prévisions de la Banque relatives à l'économie canadienne sont similaires à celles présentées dans la *Mise à jour* de janvier, avec une croissance d'environ 2 1/2 % en 2005 et de 3 1/4 % en 2006.
- Comme l'économie retournera à son plein potentiel au second semestre de 2006, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait remonter, pour atteindre le taux cible de 2 % vers la fin de la même année.
- À la lumière de cette projection, une réduction du degré de détente monétaire sera requise au fil du temps.
- Ce scénario est entaché de risques, aussi bien à la hausse qu'à la baisse, qui demeurent liés en grande partie aux changements en cours sur la scène mondiale et aux modifications des prix relatifs qui les accompagnent.

avoisinant 3 1/2 % tout au long de 2006, amenant ainsi l'économie à tourner de nouveau à plein régime au second semestre de l'an prochain.

En moyenne annuelle, la croissance s'établirait aux alentours de 2 1/2 % en 2005, soit un niveau légèrement inférieur à celui avancé dans la *Mise à jour* de janvier, tandis que la projection pour 2006 reste à peu près inchangée, à environ 3 1/4 %.

La Banque continue de s'attendre à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence remonte à la cible de 2 % vers la fin de l'an prochain. Selon le scénario établi à partir des cours à terme du pétrole, le taux d'augmentation de l'IPC global devrait rester légèrement au-dessus de 2 % cette année et descendre un peu en deçà de ce niveau au deuxième semestre de 2006.

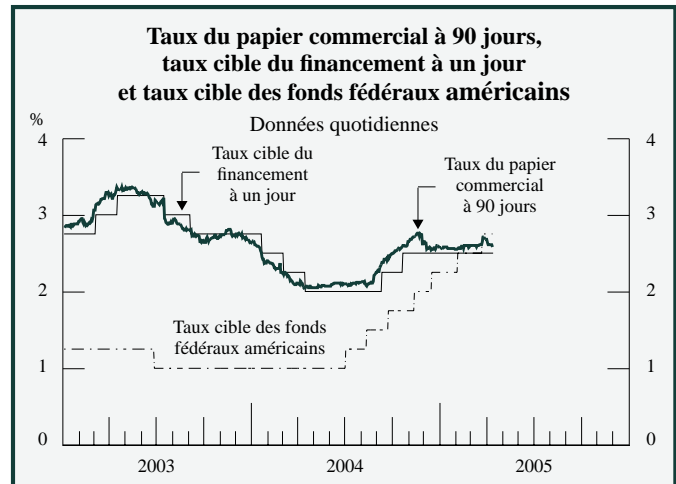
On prévoit que la croissance de l'économie canadienne cette année et l'an prochain proviendra principalement de la demande intérieure, les exportations nettes ayant un effet modérateur sur l'activité. Afin de continuer à soutenir la demande globale, la Banque a décidé de maintenir à 2,5 % le taux cible du financement à un jour aux dates d'annonce préétablies du 1^{er} mars et du 12 avril. À la lumière de la projection de la Banque, une réduction du degré de détente monétaire sera requise au fil du temps.

Les perspectives des économies mondiale et canadienne demeurent entachées de risques, aussi bien à la hausse qu'à la baisse, et d'incertitudes. Parmi ces risques, mentionnons le rythme d'expansion en Asie ainsi que la trajectoire des cours du pétrole et des produits de base non énergétiques. Un autre risque concerne la résorption des déséquilibres des balances courantes, notamment la possibilité grandissante que le processus de correction ne devienne désordonné si ces déséquilibres devaient persister.

La plupart des incertitudes liées aux perspectives pour le Canada continuent d'avoir trait à la façon dont l'économie s'ajuste aux modifications des prix relatifs associées aux principaux changements en cours sur la scène internationale.

L'évolution récente

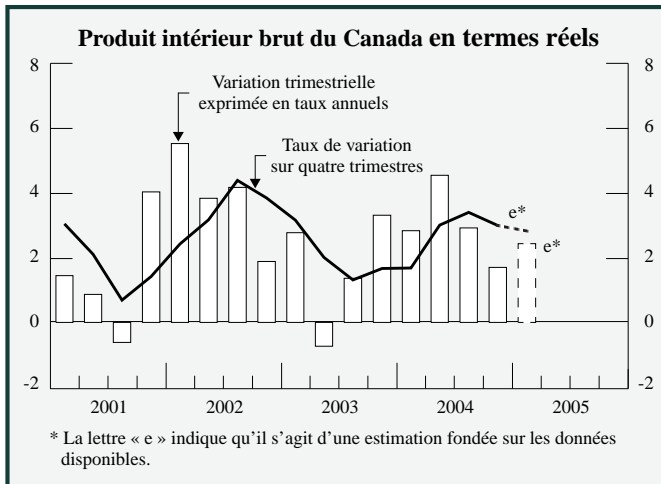
Après avoir progressé de 2,9 % en rythme annualisé au troisième trimestre de



2004, l'économie canadienne n'a crû que de 1,7 % au trimestre suivant. Ce résultat est inférieur aux projections formulées tant dans le *Rapport* d'octobre que dans la *Mise à jour* de janvier.

Ce tassement tient surtout au recul des exportations au second semestre de 2004. Même si ce recul reflète en partie une baisse par rapport aux niveaux étonnamment élevés du deuxième trimestre, il traduit, plus fondamentalement, la poursuite de l'ajustement à l'appréciation passée du dollar canadien. En revanche, la demande intérieure finale s'est maintenue sur sa forte lancée en 2004. Les dépenses des ménages ont augmenté grâce à la détente monétaire et aux gains constants observés au chapitre des revenus réels. Les investissements des entreprises ont progressé à un rythme beaucoup plus vif vers la fin de l'année, et une accumulation des stocks a été observée au second semestre.

La croissance plus faible que prévu au quatrième trimestre a été largement contrebalancée par les révisions à la hausse apportées aux chiffres du PIB pour les trimestres précédents. Ainsi, le niveau de l'activité économique à la fin de 2004 était en gros conforme à celui auquel la Banque s'attendait dans la *Mise à jour* de janvier, et un peu en deçà du niveau auquel elle estime la production potentielle. Par conséquent, la Banque est encore d'avis qu'un mince écart de production était présent au sein de l'économie à la fin de l'an dernier. Cette opinion est généralement corroborée par les réponses données par les firmes aux questions concernant les pressions sur les capacités de production, lors de



l'Enquête sur les perspectives des entreprises publiée par la Banque au printemps.

L'inflation mesurée par l'indice de référence a été stable dans l'ensemble au cours de la dernière année, oscillant dans une fourchette comprise entre 1,5 et 1,8 %. Les autres mesures de l'inflation tendancielle sont également restées inférieures à la cible de 2 % visée par la Banque. La faible marge de capacités inutilisées et la diminution des prix des biens à forte teneur en importations ont contribué à maintenir l'inflation mesurée par l'indice de référence au-dessous de 2 %; cependant, en raison du renchérissement de l'énergie, le taux moyen d'accroissement de l'IPC global dépasse quelque peu ce niveau depuis le mois d'août 2004.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

À l'échelle internationale, l'évolution de la conjoncture a été généralement conforme aux prévisions, et l'on s'attend à ce que la croissance demeure relativement élevée (4 % environ) en 2005 et en 2006. Si les cours de l'or noir ont beaucoup augmenté, d'autres facteurs viennent soutenir l'essor de l'économie mondiale à court terme, notamment les conditions financières favorables. En outre, la vigueur continue des économies asiatiques autres que celle du Japon devrait contribuer davantage qu'on ne l'avait prévu à l'expansion de l'activité dans le monde.

La croissance de l'économie américaine demeure fondamentalement robuste. On s'attend à ce que la progression des

investissements des entreprises reste vive et à ce que la dépréciation passée du billet vert stimule les exportations. Cependant, le relèvement des taux d'intérêt et des prix du pétrole aura vraisemblablement pour effet de freiner la dépense des ménages.

Au Canada, malgré le dynamisme de la demande extérieure, en particulier de celle provenant des États-Unis et de l'Asie, les exportations nettes devraient continuer à ralentir la croissance en 2005 et en 2006. Cela est dû à la fois à l'incidence de l'appréciation passée du dollar canadien, qui restreint l'avance des exportations et encourage les importations, et à la forte progression des investissements, constitués dans une grande proportion de biens importés.

L'expansion de l'économie canadienne cette année et l'an prochain devrait être alimentée principalement par la robustesse continue de la demande intérieure. La Banque s'attend à une croissance encore plus marquée qu'en 2004 des dépenses d'investissement des entreprises, sous l'impulsion des cours élevés des produits de base, des conditions financières favorables, de profits substantiels et de nouvelles réductions des prix des machines et du matériel importés. Il est probable également que la croissance vigoureuse de la dépense des ménages se poursuivra, en raison de la hausse anticipée des revenus réels, de la détente monétaire en place et du haut degré de confiance des consommateurs. Les investissements dans le secteur du logement ne devraient pas progresser, mais néanmoins demeurer fermes. Enfin, comme les administrations publiques à tous les échelons s'efforceront vraisemblablement de maintenir l'équilibre budgétaire, leurs dépenses devraient augmenter au même rythme que leurs recettes.

La Banque est toujours d'avis que l'escalade des cours du pétrole aura de faibles répercussions négatives sur la demande globale en 2005. En 2006, cependant, celles-ci devraient être plus que compensées par un accroissement des investissements et de la production dans le secteur de l'énergie.

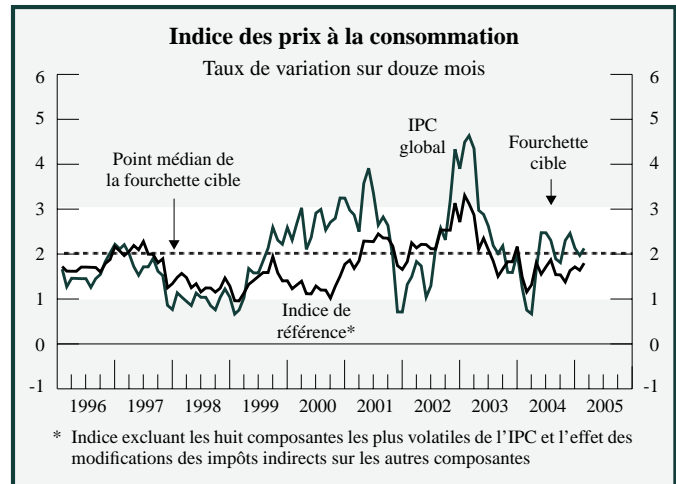
Compte tenu du ralentissement escompté de l'accumulation des stocks, la Banque s'attend à ce que l'expansion s'établisse, en taux annuel moyen, à environ 2 1/2 % au premier semestre de 2005, à quelque 3 % au second semestre et aux alentours de 3 1/2 % tout au long de 2006.

Ce scénario, qui suppose une réduction du degré de détente monétaire durant la période de projection, implique que l'économie tournera de nouveau à son plein potentiel au second semestre de 2006.

L'une des incertitudes entourant les perspectives a trait au taux de croissance tendanciel de la production potentielle. Ces deux dernières années, l'augmentation de la productivité du travail a été quasi nulle, et l'expansion des capacités de production a été largement alimentée par la rapide progression du facteur travail. Pour que ces capacités puissent s'accroître au taux de 3 % estimé par la Banque, le rythme d'augmentation de la productivité du travail doit regagner le taux de croissance tendanciel d'environ 1 3/4 % et s'y maintenir. La probabilité qu'un tel taux soit atteint est confortée par les hausses récentes et projetées des investissements des entreprises au Canada et par la poursuite de la vive accélération de la productivité du travail aux États-Unis.

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait demeurer inférieure à 2 % tout au long de 2005 et durant la majeure partie de 2006, en raison de la persistance d'une petite offre excédentaire au sein de l'économie, de l'incidence du raffermisssement du dollar canadien et du recul des prix de certains produits de consommation en provenance de pays tels que la Chine. Il est possible que la majoration des prix de l'énergie et d'autres produits de base se répercute sur les prix à la consommation, mais ce risque semble faible et les répercussions seraient sans doute étalées dans le temps.

Tout bien considéré, la Banque s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence se maintienne aux alentours de 1,7 % jusqu'à la fin de l'année. Comme on prévoit que la production retournera à son plein potentiel au deuxième semestre de 2006, et puisque les attentes d'inflation restent fermement arrimées, le



taux d'accroissement de l'indice de référence devrait graduellement se hisser à 2 % vers la fin de 2006. Selon un scénario élaboré à partir des cours à terme du pétrole, le rythme d'augmentation de l'IPC global devrait demeurer supérieur à 2 % pendant quelque temps, puis se replier en deçà de ce niveau au second semestre de 2006.

**Projections concernant l'inflation mesurée
par l'indice de référence et l'IPC global**
Taux de variation sur quatre trimestres*

	2005				2006	
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.
Indice de référence	1,7 (1,7)	1,6 (1,6)	1,7 (1,7)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	1,9 (1,9)
IPC global	2,1 (2,4)	2,1 (2,0)	2,3 (1,5)	2,3 (1,5)	2,2 (1,7)	1,8 (1,8)
WTI (niveau)**	50 (47)	56 (47)	57 (45)	57 (45)	56 (43)	54 (42)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* parue en janvier 2005.

** Hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediaire (en \$ É.-U. le baril), fondée sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines se terminant le 7 avril 2005.

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>