



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Juillet 2021



La stratégie de maîtrise de l'inflation au Canada¹

Le ciblage de l'inflation et l'économie

- La Banque du Canada a pour mandat de mener la politique monétaire de manière à favoriser la prospérité économique et financière des Canadiens.
- L'expérience du Canada en matière de ciblage de l'inflation depuis 1991 a démontré que c'est en gardant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible qu'on peut le mieux préserver la confiance dans la valeur de la monnaie et contribuer à la croissance soutenue de l'économie, à la progression de l'emploi et à l'amélioration du niveau de vie.
- En 2016, le gouvernement canadien et la Banque du Canada ont reconduit la cible de maîtrise de l'inflation pour une nouvelle période de cinq ans qui se terminera le 31 décembre 2021. Établie pour l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), cette cible est de 2 %, soit le point médian d'une fourchette dont les limites sont fixées à 1 et à 3 %.

Les outils de politique monétaire

- Il faut un certain temps – entre six et huit trimestres, habituellement – pour que les effets des interventions en matière de politique monétaire se propagent dans l'économie et se fassent sentir pleinement sur l'inflation. C'est pourquoi la politique monétaire doit avoir une orientation prospective.
- La Banque conduit normalement la politique monétaire en modifiant le taux cible du financement à un jour (le taux directeur)². Elle dispose également de plusieurs autres outils de politique monétaire qu'elle peut utiliser lorsque le taux directeur est très bas, comme les indications sur l'évolution future du taux directeur, les achats massifs d'actifs (assouplissement quantitatif et assouplissement direct du crédit), le financement de mesures de crédit, ou encore les taux directeurs négatifs. L'utilisation et l'ordre de mise en œuvre de ces outils supplémentaires dépendent du contexte économique et de la situation des marchés financiers.
- L'usage par la Banque de tous ses outils de politique monétaire se répercute sur la demande globale de biens et de services canadiens en raison de l'influence qu'ils exercent sur les taux d'intérêt du marché, sur les prix des actifs au pays ainsi que sur le taux de change. L'équilibre entre cette demande et la capacité de production de l'économie constitue, à terme, le principal déterminant des pressions inflationnistes au sein de l'économie.
- Conformément à son engagement d'assurer des communications claires et transparentes, la Banque présente régulièrement son point de vue sur l'économie et l'inflation.

¹ Voir la *Déclaration commune du gouvernement du Canada et de la Banque du Canada concernant le renouvellement de la cible de maîtrise de l'inflation* (24 octobre 2016) ainsi que le *document d'information* publié à ce sujet en octobre 2016. On peut consulter ces deux documents dans le site Web de l'institution.

² Ces mesures et les principes qui en régissent l'utilisation sont décrits dans le *Cadre de conduite de la politique monétaire en contexte de bas taux d'intérêt*, publié également dans le site de la Banque.

D'habitude, ses décisions en matière de politique monétaire sont annoncées à huit dates préétablies au cours de l'année et les résultats de l'actualisation de sa projection font l'objet d'une analyse complète publiée quatre fois par an dans le *Rapport*.

Le régime de ciblage de l'inflation est symétrique et flexible

- Le régime canadien de ciblage de l'inflation se distingue par son caractère *symétrique* : la Banque se préoccupe en effet autant d'un taux d'inflation qui dépasse la cible de 2 % que d'un taux qui lui est inférieur.
- Ce régime est également *flexible*. En temps normal, la Banque cherche à ramener l'inflation au taux visé dans un délai de six à huit trimestres. L'horizon pour l'atteinte de la cible d'inflation pourra cependant varier, selon la nature et la persistance des chocs économiques.

Le suivi de l'inflation

- À court terme, les prix de certaines composantes de l'IPC peuvent être particulièrement volatils. Ces composantes, ainsi que les modifications des impôts indirects comme la taxe sur les produits et services et la taxe de vente harmonisée, peuvent occasionner des fluctuations considérables de l'inflation mesurée par l'IPC.
- Pour formuler la politique monétaire, la Banque cherche à faire abstraction des variations transitoires de l'inflation mesurée par l'IPC et se fonde sur des mesures de l'inflation fondamentale plus représentatives de la tendance sous-jacente de l'inflation. De ce point de vue, ces mesures servent de guide dans la conduite de la politique monétaire afin de faciliter l'atteinte de la cible fixée pour l'inflation mesurée par l'IPC – elles ne remplacent pas l'inflation mesurée par l'IPC.
- Les trois mesures de l'inflation fondamentale que privilégie la Banque sont : l'IPC-tronq, qui exclut de l'IPC les composantes dont les taux de variation, au cours d'un mois donné, affichent les variations les plus extrêmes; l'IPC-méd, qui correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile de la distribution des variations de prix au cours d'un mois donné, pondérées selon les poids des composantes dans le panier de l'IPC; et l'IPC-comm, qui extrait les mouvements communs des prix entre les catégories du panier de l'IPC au moyen d'une méthode statistique.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada peut être consulté dans le site Web de la Banque, à l'adresse banqueducanada.ca.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le :

Service d'information publique
Département des Communications
Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario) K1A 0G9

Téléphone : 613 782-8111
1 800 303-1282 (sans frais en Amérique du Nord)
Courriel : info@banqueducanada.ca
Site Web : banqueducanada.ca

ISSN 1201-8783 (version papier)
ISSN 1490-1242 (Internet)
© Banque du Canada, 2021



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Juillet 2021

Le présent rapport émane du Conseil de direction de la Banque du Canada, composé de Tiff Macklem, Timothy Lane, Lawrence Schembri, Paul Beaudry et Toni Gravelle.

Table des matières

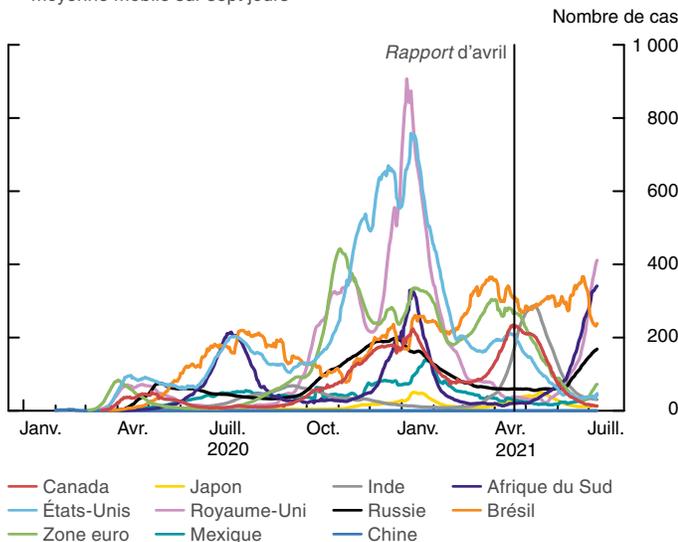
Vue d'ensemble	1
Messages clés	2
Encadré 1 : Principaux éléments de la projection	3
L'économie mondiale	4
Encadré 2 : Révisions des projections économiques depuis le <i>Rapport d'avril</i>	6
Les conditions financières mondiales sont accommodantes	7
Les États-Unis connaissent une croissance rapide	8
La zone euro renoue avec la croissance	9
Après un démarrage lent en 2021, la croissance devrait rebondir en Chine	9
La croissance est restreinte dans les pays émergents	9
Les prix du pétrole sont plus élevés	10
L'économie canadienne	11
La réouverture de l'économie devrait entraîner un rebond de l'activité	12
Il y a une marge importante de ressources inutilisées sur le marché du travail	15
Des facteurs temporaires stimulent l'inflation mesurée par l'IPC	18
Une croissance solide est attendue après un fort rebond en 2021	19
La consommation devrait soutenir la reprise	19
La demande étrangère devrait tirer la reprise des exportations	21
Les investissements des entreprises devraient augmenter	22
L'inflation mesurée par l'IPC devrait fléchir à mesure que les effets des facteurs temporaires se dissiperont	24
Évolution du bilan de la Banque	26
Les risques entourant les perspectives d'inflation	28

Vue d'ensemble

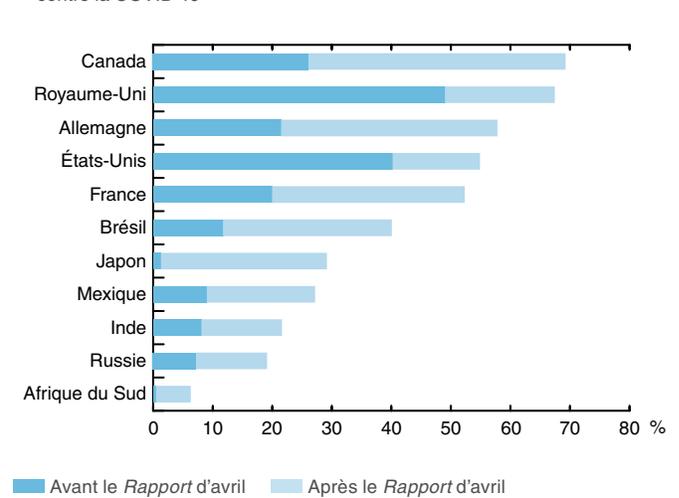
La reprise économique au Canada et dans d'autres grandes économies progresse malgré les vagues récentes de COVID-19. Elle devrait se raffermir à mesure que la pandémie s'atténue et que les restrictions sanitaires seront assouplies. De plus, les campagnes de vaccination vont bon train dans de nombreuses régions, ce qui renforce la confiance dans la durabilité de la reprise (**graphique 1, encadré 1**). Il faudra toutefois davantage de temps pour atteindre une immunité collective dans les pays émergents. Dans ce contexte, l'incidence des variants sur la santé et l'économie est une source importante et croissante d'incertitude pour l'économie mondiale.

Graphique 1 : Le nombre de cas de COVID-19 est faible dans la plupart des économies avancées, et la couverture vaccinale augmente

a. Nombre de nouveaux cas quotidiens par million de personnes, moyenne mobile sur sept jours



b. Pourcentage de la population ayant reçu au moins une dose d'un vaccin contre la COVID-19



Sources : Organisation mondiale de la santé, sources nationales via Our World in Data, Nations Unies via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : 9 juillet 2021 (graphique a); 8 et 9 juillet 2021 (graphique b)

Messages clés

- Au Canada, la croissance économique au premier semestre de l'année a été plus faible qu'on ne l'avait estimée, mais elle devrait s'accélérer fortement au troisième trimestre avec la réouverture de l'économie. La consommation devrait mener à un rebond avec des dépenses en hausse dans les secteurs du transport, des loisirs, de la restauration et de l'hébergement. On s'attend à ce que la reprise économique devienne plus généralisée et autosuffisante lors de la période de projection.
- Les conséquences de la pandémie restent inégales, et il faudra du temps pour parvenir à une reprise complète et inclusive. Par ailleurs, les politiques budgétaire et monétaire établissent des bases solides pour consolider la phase de récupération en cours de l'économie.
- De nombreuses sources d'incertitude entourent les perspectives de croissance du PIB et de la production potentielle à moyen terme. Il est donc particulièrement difficile d'estimer quand l'écart de production se refermera. Dans la projection, les capacités excédentaires au sein de l'économie se résorbent au deuxième semestre de 2022.
- On s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) demeure élevée pendant le reste de l'année 2021 en raison de facteurs temporaires liés à la pandémie. À mesure que les effets de ces facteurs se dissiperont plus tard cette année et en 2022, l'inflation devrait diminuer pour s'établir aux alentours de 2 %. Elle devrait ensuite remonter légèrement au-dessus de ce taux avant d'amorcer un retour vers la cible en 2024.

Encadré 1

Principaux éléments de la projection

La projection de la Banque du Canada repose toujours sur plusieurs hypothèses centrales, dont la modification aura des répercussions sur les perspectives de l'économie canadienne. La Banque examine périodiquement ces hypothèses et évalue la sensibilité de la projection à celles-ci. En voici les principaux éléments :

- Les campagnes de vaccination progressent dans beaucoup de régions du monde, quoiqu'un peu moins rapidement que prévu aux États-Unis. La Banque suppose que l'immunité collective au virus sera atteinte au troisième trimestre de 2021 au Canada; plus tard en 2021 aux États-Unis, dans la plupart des autres pays avancés et en Chine; et en 2022 dans les autres pays émergents.
 - La plupart des restrictions sanitaires au Canada, exception faite de certaines restrictions aux frontières, devraient être assouplies d'ici la fin du troisième trimestre de 2021. Comme dans le *Rapport d'avril*, la Banque s'attend à ce que les consommateurs deviennent un peu moins prudents durant les derniers mois de l'année, mais conservent une certaine prudence pour le reste de la période de projection.
 - Dans sa projection, la Banque tient compte de mesures de relance budgétaire fédérales d'un montant de 108 milliards de dollars, conformément au budget fédéral de 2021.
 - La Banque suppose que les cours du pétrole resteront près des niveaux récents. Elle situe ainsi le prix du baril à 75 \$ US pour le Brent, à 70 \$ US pour le West Texas Intermediate et à 60 \$ US pour le Western Canadian Select, chacun environ 10 \$ US au-dessus de l'hypothèse formulée dans le *Rapport d'avril*.
 - Par convention, la Banque ne fait pas de prévision du taux de change dans le *Rapport sur la politique monétaire*. Elle prend pour hypothèse que le dollar canadien demeurera à 81 cents américains durant la période de projection, ce qui est proche du niveau moyen observé récemment et à peine plus que les 80 cents américains postulés dans le *Rapport d'avril*.
 - La pandémie et les mesures pour l'endiguer ont des effets négatifs tant persistants que temporaires sur l'offre au sein de l'économie canadienne¹.
- L'évaluation que fait la Banque de la croissance de la production potentielle, un concept à plus long terme, fait abstraction des effets de courte durée des mesures sanitaires. La Banque estime que la production potentielle progressera d'environ 1,8 % en moyenne par année sur la période 2021-2023, soit à peu près 0,2 point de pourcentage de plus qu'estimé en avril. Ce changement rend compte d'investissements prévus plus élevés et de séquelles moins lourdes qu'anticipé sur le marché du travail. Par conséquent, le niveau de la production potentielle projeté pour 2023 est environ 0,4 % inférieur à l'estimation pré-pandémie².
 - Les mesures prises pour contenir la pandémie ont des effets à court terme importants sur l'offre de biens et services. Plus précisément, l'offre a chuté de façon marquée au début de 2020 lorsqu'une partie des entreprises ont été forcées de suspendre ou de réduire temporairement leurs activités, mais elle s'est depuis grandement redressée. Dans sa projection, la Banque suppose que les mesures sanitaires n'ont plus aucun effet sur l'offre à partir du troisième trimestre de 2021.
 - L'offre est estimée en combinant les estimations des effets temporaires des mesures pour freiner la propagation du virus et l'évaluation de la production potentielle.
- La Banque estime que l'écart de production (la différence entre le produit intérieur brut et l'offre) était de l'ordre de -3,0 à -2,0 % au deuxième trimestre de 2021. Cette fourchette est la même que celle estimée pour le premier trimestre dans le *Rapport d'avril*.
 - Le taux directeur nominal neutre est défini comme le taux d'intérêt réel compatible avec une production qui se maintient durablement à son niveau potentiel et un taux d'inflation qui demeure à la cible, auquel on ajoute 2 % pour tenir compte de l'inflation. Il s'agit d'un concept d'équilibre valable à moyen et à long terme. Pour le Canada, la projection économique repose sur l'hypothèse que le taux neutre correspond au point milieu de la fourchette estimée de 1,75 à 2,75 %, réévaluée dans le *Rapport d'avril*.

¹ Comme dans les quatre rapports précédents, la Banque fait la distinction entre l'offre et la production potentielle à court terme pour tenir compte du fait que la diminution de l'offre causée par les mesures sanitaires est, en partie, d'assez courte durée.

² La projection de janvier 2020 ne comprenait pas d'estimation de la production potentielle pour 2023. Ainsi, pour obtenir l'estimation pré-pandémie du niveau de 2023, on prolonge de deux ans (jusqu'à 2023) la projection de janvier 2020 de la production potentielle en utilisant l'estimation de la croissance potentielle pour 2021 qui était fournie dans le *Rapport de janvier 2020*.

L'économie mondiale

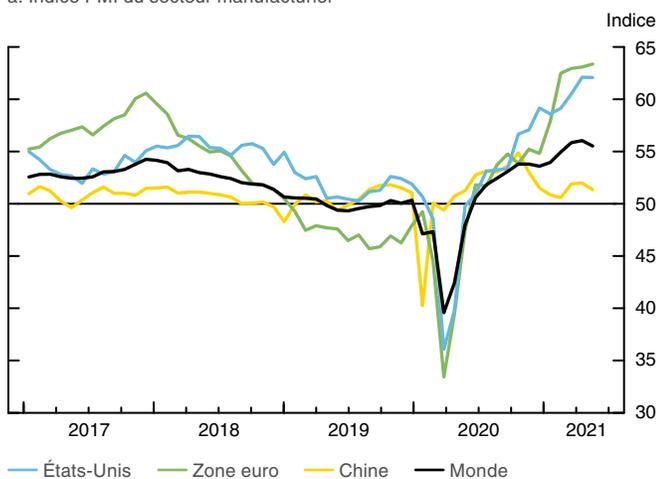
Après avoir montré un peu de faiblesse au premier trimestre, la reprise économique mondiale au sortir de la pandémie se consolide, mais restera probablement inégale d'un pays et d'un secteur à l'autre. Les économies avancées repartent sur des bases plus solides que les pays émergents, étant donné leurs taux de vaccination élevés et leurs plus vastes programmes publics de soutien. La croissance est particulièrement forte aux États-Unis, où de substantielles mesures de relance budgétaire ont été mises en place dans la première moitié de 2021, et où la réouverture de l'économie est plus avancée qu'ailleurs.

La demande de biens, qui a stimulé l'activité manufacturière et le commerce, continue de soutenir la croissance mondiale. En parallèle, l'assouplissement des mesures d'endiguement du virus dans les économies avancées fait remonter les dépenses en services (**graphique 2**). Cependant, les pénuries et les goulots d'étranglement du côté de l'approvisionnement ont contribué à la montée du coût des intrants et restreint la production manufacturière ces derniers mois (**graphique 3**).

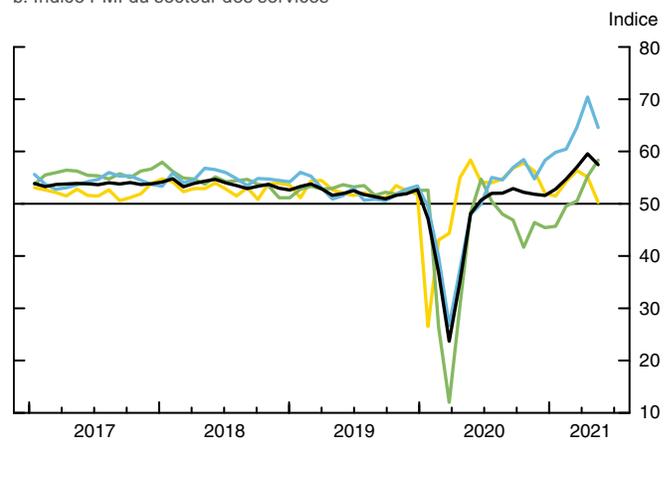
Graphique 2 : L'activité s'intensifie dans le secteur des services des économies avancées

Données mensuelles

a. Indice PMI du secteur manufacturier



b. Indice PMI du secteur des services



Nota : L'indice des directeurs d'achat (PMI) est un indice de diffusion de la conjoncture sectorielle. Un indice supérieur (inférieur) à 50 indique une amélioration (détérioration) de la conjoncture dans ce secteur par rapport au mois précédent.

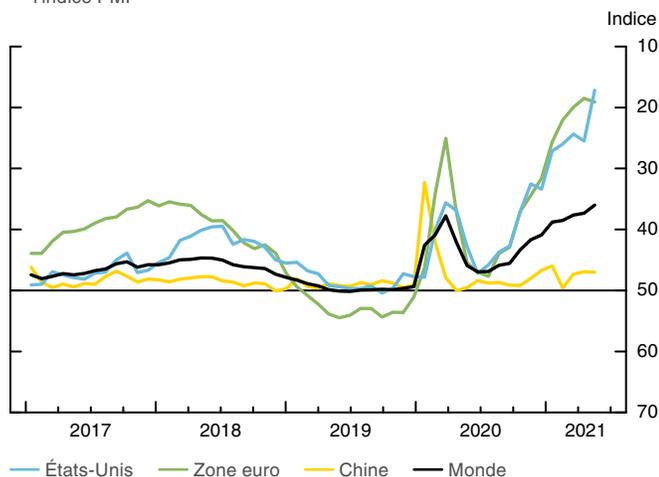
Source : IHS Markit via Haver Analytics

Dernière observation : juin 2021

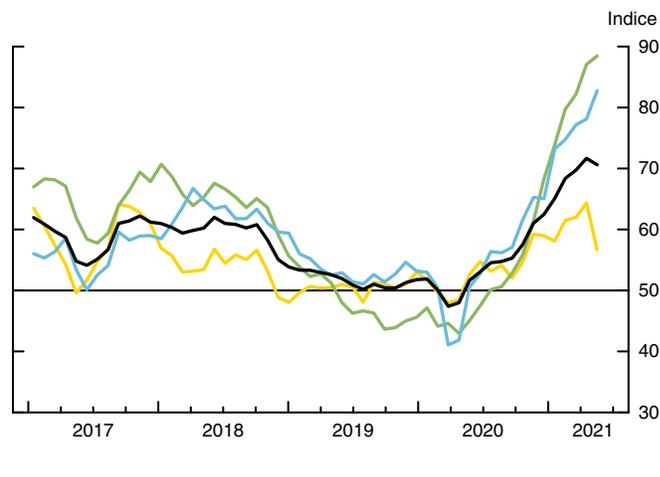
Graphique 3 : Les contraintes d'offre allongent les délais de livraison et font augmenter les prix des intrants

Données mensuelles

a. Délais de livraison des fournisseurs de produits manufacturés selon l'indice PMI



b. Prix des intrants manufacturiers selon l'indice PMI



Nota : L'indice des directeurs d'achat (PMI) est un indice de diffusion de la conjoncture sectorielle. Pour les délais de livraison des fournisseurs, l'indice est inversé de sorte qu'une valeur inférieure (supérieure) à 50 indique un allongement (raccourcissement) des délais de livraison par rapport au mois précédent. Quant aux prix des intrants, un indice supérieur (inférieur) à 50 indique une hausse (baisse) des prix des intrants par rapport au mois précédent.

Source : IHS Markit via Haver Analytics

Dernière observation : juin 2021

Tableau 1 : Croissance projetée de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel* (en pourcentage)	Croissance projetée† (en pourcentage)			
		2020	2021	2022	2023
États-Unis	16	-3,5 (-3,5)	6,6 (7,0)	5,1 (4,1)	1,8 (1,3)
Zone euro	12	-6,7 (-6,8)	4,8 (4,5)	4,7 (4,5)	1,9 (2,3)
Japon	4	-4,7 (-4,9)	2,7 (3,0)	2,6 (1,3)	0,4 (0,8)
Chine	17	2,3 (2,3)	8,9 (9,5)	5,6 (5,3)	5,5 (5,3)
Pays émergents importateurs de pétrole‡	34	-2,5 (-2,6)	8,0 (7,5)	3,9 (4,3)	3,8 (4,0)
Autres pays§	17	-3,6 (-3,8)	4,7 (3,7)	3,8 (3,1)	2,3 (3,0)
Monde	100	-2,4 (-2,4)	6,9 (6,8)	4,4 (4,1)	3,2 (3,3)

* La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international concernant les PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2019, publiées en octobre 2020 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*.

† Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans la livraison précédente du *Rapport sur la politique monétaire*.

‡ Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut pas la Chine. Il est composé des grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient, d'Europe et d'Afrique – comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud –, ainsi que des nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.

§ Le groupe « Autres pays » comprend toutes les économies qui ne font pas partie des cinq premières régions. Il est composé des pays émergents exportateurs de pétrole (p. ex., Russie, Nigéria et Arabie saoudite) et des autres économies avancées (p. ex., Canada, Royaume-Uni et Australie).

Source : Banque du Canada

L'économie mondiale, qui s'était contractée de 2,4 % en 2020, devrait connaître une poussée de croissance d'environ 7 % en 2021, étant moins freinée par les restrictions sanitaires et profitant de mesures de soutien, tant monétaires que budgétaires (**tableau 1**). Passé le rebond initial de l'économie, la croissance devrait se modérer en 2022 et 2023, alors que l'effet des politiques de relance s'atténuera. Les perspectives de croissance du PIB mondial ont été revues légèrement à la hausse par rapport à celles publiées en avril (**encadré 2**), bien qu'elles restent empreintes d'incertitude en raison de l'émergence de nouveaux variants de la COVID-19.

Encadré 2

Révisions des projections économiques depuis le *Rapport d'avril*

Perspectives du PIB mondial

Les perspectives du produit intérieur brut (PIB) mondial ont été revues à la hausse depuis avril. Le niveau du PIB mondial devrait être plus élevé de 0,3 % d'ici la fin de 2023. Deux facteurs expliquent en grande partie cette révision :

- La Banque suppose maintenant que les ménages des économies avancées dépenseront durant la période de projection une partie de l'excédent d'épargne qu'ils ont accumulé pendant la pandémie.
- Le scénario de référence comprend environ 1 500 milliards de dollars américains en nouvelles dépenses publiques aux États-Unis sur huit ans à partir de 2022. Ce montant tient compte de l'entente bipartisane sur les infrastructures conclue récemment ainsi que des dépenses additionnelles en recherche et développement. Par ailleurs, les dépenses du gouvernement américain pourraient être plus élevées si d'autres projets étaient avalisés.

d'environ 1 point de pourcentage pour 2022 et demeure pratiquement inchangée pour 2023 (**tableau 2**). Par conséquent, on s'attend à ce que le niveau du PIB réel soit un peu plus élevé (+0,75 %) d'ici la fin de 2022 et de 2023.

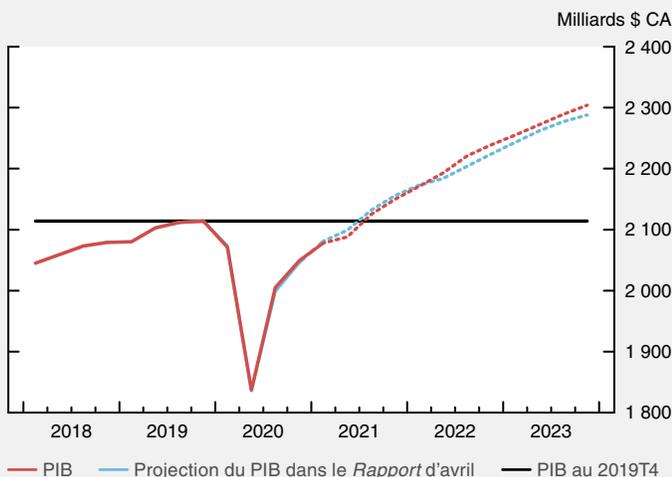
- La prévision de croissance pour le PIB au troisième trimestre a été légèrement revue à la hausse. La consommation devrait être plus solide, grâce au regain de confiance des consommateurs suscité par la réouverture de l'économie qui s'installe.
- Deux principaux facteurs expliquent l'estimation plus favorable de la demande intérieure pour 2022 et 2023 :
 - La Banque suppose maintenant que les ménages alloueront 20 % du surplus d'épargne qu'ils ont accumulé pendant la pandémie à des dépenses de consommation (en avril, nous prévoyions que cette proportion serait nulle). Ce changement a été effectué après l'obtention de nouvelles données d'enquête, dont celles tirées de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada du deuxième trimestre de 2021. Celle-ci révélait en effet que les consommateurs envisageaient de dépenser une partie de cette épargne supplémentaire au cours des deux prochaines années.
 - Étant donné le raffermissement de la confiance des entreprises et l'amélioration des termes de l'échange, la projection des investissements et de la consommation a été revue à la hausse par rapport à celle d'avril.

Perspectives du PIB canadien

Bien que le PIB canadien ait été révisé à la baisse pour 2021, il s'élève ensuite à un niveau supérieur à celui projeté en avril (**graphique 2-A**). La prévision du taux de croissance du PIB en 2021 a été revue à la baisse d'à peu près 0,5 point de pourcentage pour ainsi avoisiner 6 %. Elle a été revue à la hausse

Graphique 2-A : Comparativement au *Rapport d'avril*, la prévision concernant le PIB canadien est plus forte en 2022 et 2023

Données trimestrielles désaisonnalisées (chiffres annualisés), dollars enchaînés de 2012



Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

Perspectives de l'inflation mesurée par l'IPC au Canada

La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) sera plus élevée que ce qui avait été projeté en avril. Elle a été révisée à la hausse, de 0,7 point de pourcentage pour 2021 et de 0,5 point de pourcentage pour 2022. Ces révisions positives reflètent essentiellement l'influence de trois facteurs : la montée des prix de l'essence, l'incidence accrue sur les prix de certains biens qui est attendue des contraintes d'offre, et un redressement partiel plus rapide des prix des services pour lesquels la distanciation physique est difficile à respecter.

L'inflation s'est accélérée dans la plupart des régions et a dépassé les taux cibles dans certains pays, y compris aux États-Unis, en grande partie sous l'action d'effets transitoires. Le vif essor de la demande en contexte de contraintes d'offre a fait augmenter le coût de certains intrants. Plus particulièrement, le renchérissement des produits de base a tiré les prix de l'énergie et d'autres coûts à la hausse. Les prix de certains biens et services qui avaient baissé au début de la pandémie ont commencé à remonter dans quelques régions, contribuant à l'augmentation de l'inflation à l'échelle mondiale. Néanmoins, les attentes d'inflation demeurent bien ancrées dans les économies avancées et dans de nombreux pays émergents.

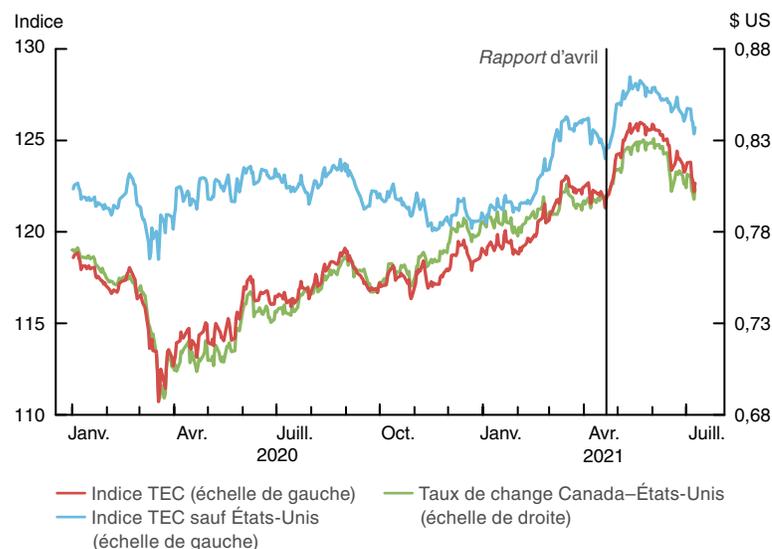
Les conditions financières mondiales sont accommodantes

Dans les économies avancées, les conditions financières continuent de soutenir l'activité économique, et les acteurs des marchés financiers ont légèrement devancé leurs prévisions quant au moment où la politique monétaire sera resserrée. Les rendements des obligations d'État à dix ans ont reculé d'environ 20 points de base depuis la publication du *Rapport* d'avril et se situent à un niveau historiquement bas. De plus, les écarts de taux sur les obligations de sociétés demeurent serrés, et les indices boursiers sont, dans l'ensemble, plus élevés qu'au moment où le *Rapport* d'avril a été publié.

Les conditions financières restent accommodantes aussi dans beaucoup de pays émergents, comme l'indique la faiblesse des écarts mesurés par l'indice obligataire des marchés émergents (EMBI). L'inégalité de la reprise pourrait toutefois poser de considérables difficultés financières pour les pays émergents vulnérables quand les économies avancées commenceront à réduire la détente monétaire.

Graphique 4 : Le dollar canadien s'est apprécié par rapport à la plupart des devises, sauf le dollar américain

Données quotidiennes



Nota : L'indice TEC renvoie à l'indice de taux de change effectif du dollar canadien. C'est une moyenne pondérée des taux de change bilatéraux du dollar canadien par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux du Canada.

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 9 juillet 2021

Depuis la parution du *Rapport* d'avril, les prix plus élevés de l'énergie ont contribué à une modeste appréciation du dollar canadien par rapport à la plupart des monnaies autres que le dollar américain (**graphique 4**). L'indice global du dollar américain a également pris de la valeur dans les dernières semaines.

Les États-Unis connaissent une croissance rapide

Aux États-Unis, le PIB et l'emploi ont tous deux fortement progressé dans la première moitié de 2021, selon les estimations de la Banque. La production industrielle est demeurée résiliente, malgré l'engorgement des ports et les pénuries mondiales de semi-conducteurs. La Banque estime aussi que le PIB a dépassé son niveau d'avant la pandémie au deuxième trimestre, quoiqu'il reste encore environ sept millions d'emplois à récupérer¹.

La croissance du PIB devrait grimper à 6½ % en 2021, soutenue par la vigueur des dépenses de consommation. Les importants transferts aux ménages ont contribué à ce que la consommation de biens dépasse nettement les niveaux d'avant la pandémie. Au fil de la réouverture de l'économie, la consommation devrait se réorienter vers les services. Par ailleurs, on suppose maintenant qu'une partie du surplus d'épargne accumulé durant la pandémie commencera à stimuler la consommation vers la fin de l'année. De plus, la forte demande devrait favoriser une croissance vigoureuse des investissements des entreprises. L'investissement résidentiel, qui avait affiché un rythme d'expansion robuste jusqu'à la fin du premier trimestre de 2021, devrait se contracter de façon modeste en milieu d'année. Les stocks de logements à vendre sont limités, et les coûts élevés des matériaux freinent la construction neuve.

Dans sa projection, la Banque suppose que de nouvelles dépenses publiques seront approuvées à hauteur d'environ 1 500 milliards de dollars américains au total sur huit ans, à compter de 2022 (**encadré 2**). Malgré ces mesures budgétaires qui s'ajoutent, la croissance du PIB devrait ralentir en 2022 et 2023 à mesure que les effets des autres programmes de relance adoptés récemment s'estomperont.

L'inflation fondamentale et l'inflation globale mesurées par l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages sont passées au-dessus de 3 % dans les derniers mois. La hausse de l'inflation fondamentale s'explique en grande partie par la flambée de la demande entraînée par la forte aide budgétaire, et par les ruptures d'approvisionnement ayant causé des déficits de production temporaires pour certains biens, notamment les véhicules automobiles. La réouverture de l'économie a aussi amené les prix qui avaient été poussés à la baisse sous l'effet des mesures sanitaires à se redresser dans certains secteurs de services où la distanciation est difficile. La hausse des prix de l'énergie a également contribué à la montée de l'inflation globale. L'inflation devrait ralentir au cours de la prochaine année, à mesure que les effets de ces facteurs se dissiperont, mais on prévoit qu'elle restera supérieure à 2 % sur la période de projection.

¹ Compte tenu de la croissance démographique, il faudrait environ huit millions d'emplois pour retrouver le taux d'emploi d'avant la pandémie.

La zone euro renoue avec la croissance

Dans la zone euro, on estime que la croissance du PIB est repassée en territoire positif au deuxième trimestre, comme les commerces commençaient à rouvrir. La croissance devrait s'accroître davantage dans la seconde moitié de l'année et demeurer forte en 2022, avec l'extension de la phase de réouverture. Elle devrait ensuite ralentir en 2023, lorsque les effets des mesures de relance budgétaire commenceront à s'estomper.

L'inflation globale dans la zone euro a augmenté ces derniers mois, en grande partie à cause de facteurs transitoires, et elle devrait culminer dans la deuxième moitié de 2021. L'inflation fondamentale demeure toutefois sous la cible, l'économie de la zone euro continuant de tourner bien en deçà des limites de sa capacité. Au cours de la période de projection, l'inflation fondamentale devrait augmenter progressivement au fil de la reprise de l'activité économique.

Après un démarrage lent en 2021, la croissance devrait rebondir en Chine

En Chine, la croissance a ralenti au premier trimestre, sous l'effet des mesures d'endiguement de la COVID-19. La production manufacturière et les exportations continuent de soutenir l'activité économique, tandis que les dépenses des ménages et la croissance des services demeurent modestes. Les autorités ajustent leurs mesures selon l'évolution des conditions, et la continuation des campagnes de vaccination devrait favoriser une expansion progressive de la demande de services pendant le reste de l'année. On s'attend à ce que les mesures de soutien économique soient retirées graduellement au fil de l'amélioration des conditions, conduisant à un ralentissement de la croissance au cours de la période de projection. Malgré une flambée des prix à la production de certains biens, le taux d'augmentation des prix à la consommation demeure bas.

La croissance est restreinte dans les pays émergents

L'émergence de nouveaux variants du coronavirus a conduit à de nouvelles éclosions et à un nombre élevé de cas recensés quotidiennement dans de nombreux pays émergents importateurs de pétrole depuis le mois de mars. Les nouvelles restrictions imposées en réponse à la situation ont probablement nui à la croissance au deuxième trimestre, particulièrement en Inde. On s'attend à une reprise dans la deuxième moitié de l'année, à mesure que le nombre de cas diminuera et que les restrictions seront assouplies, quoique le risque de propagation de nouveaux variants demeure présent. La croissance devrait ensuite ralentir en 2022 et 2023, lorsque les effets de rebond initiaux se seront estompés. Néanmoins, la lenteur des campagnes de vaccination devrait freiner la reprise jusqu'en 2023, compte tenu des risques accrus de nouvelles éclosions et de retour des restrictions.

Dans le groupe « Autres pays », la croissance devrait être forte, aidée par des campagnes de vaccination énergiques – surtout dans les économies avancées – et l'assouplissement consécutif des restrictions sur les déplacements. La hausse des prix du pétrole observée depuis le début de l'année a également soutenu l'activité économique dans les pays exportateurs de pétrole appartenant à ce groupe.

Les prix du pétrole sont plus élevés

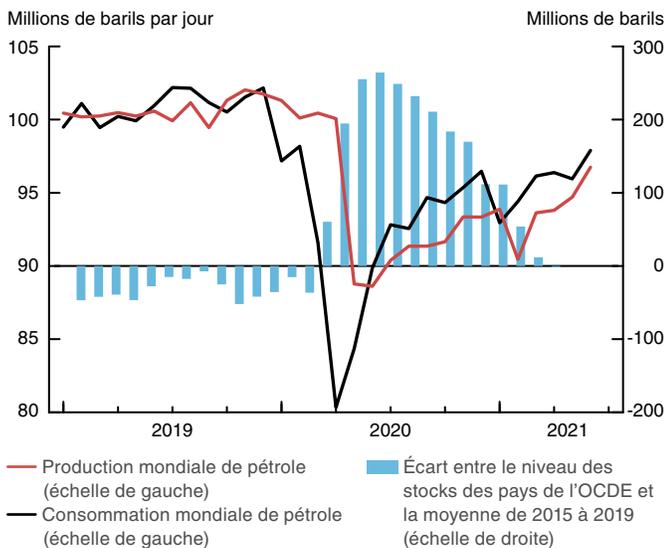
La demande de pétrole a supplanté l'offre ces derniers mois, ce qui a fait décliner les stocks à leurs niveaux habituels d'avant la pandémie (**graphique 5**). Les prix du Brent, du West Texas Intermediate et du Western Canadian Select ont augmenté; la Banque les situe à présent à 75 \$ US, 70 \$ US et 60 \$ US, respectivement, chacun environ 10 \$ US au-dessus de l'hypothèse formulée dans le *Rapport* d'avril (**encadré 1**).

Les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole (OPEP) et certains pays producteurs non membres de l'OPEP (regroupés sous le nom d'OPEP+) ont légèrement accru leur production de mai à juillet. Le groupe a discuté de nouveaux relèvements des quotas de production, sans toutefois parvenir à un accord pour le moment. Même avec une certaine expansion de la production des pays de l'OPEP+, la réouverture en cours des grandes économies pourrait, à court terme, faire monter les prix au-delà des valeurs postulées. Par la suite, une hausse substantielle de la production de ces pays, ou une augmentation plus forte que prévu de la production aux États-Unis, pourrait plus qu'entièrement renverser ces gains.

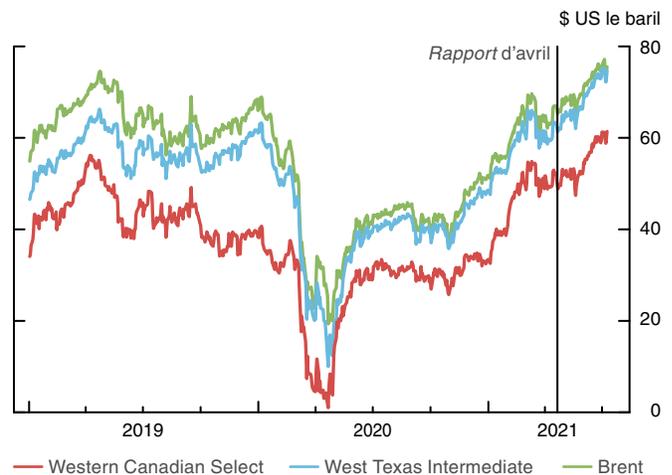
L'indice des prix des produits de base non énergétiques établi par la Banque est proche du niveau où il était au moment de la parution du *Rapport* d'avril, et plus élevé qu'avant la pandémie. Les prix des métaux communs et des produits agricoles ont légèrement monté depuis le *Rapport* d'avril. Les prix du bois d'œuvre, qui avaient nettement augmenté entre la fin avril et la mi-mai, sont depuis redescendus en deçà des niveaux observés au moment de la parution du *Rapport* d'avril, les pressions liées au logement s'étant relâchées. Les marchés s'attendent à ce que les prix des produits de base non énergétiques demeurent élevés au cours de la période de projection en raison de la vigueur de la demande mondiale.

Graphique 5 : La demande de pétrole a dépassé l'offre, ce qui a entraîné une hausse des prix

a. Consommation, production et stocks de pétrole, données mensuelles



b. Prix du pétrole, données quotidiennes



Nota : Les données du 20 avril 2020 concernant les prix du pétrole sont exclues, car des perturbations sur le marché à terme du pétrole ont entraîné ce jour-là des valeurs négatives d'environ -48 \$ US pour le West Texas Intermediate et -38 \$ US pour le Western Canadian Select. Pour toutes les autres dates, les données sur les prix sont incluses. L'OCDE est l'Organisation de coopération et de développement économiques.

Sources : Agence internationale de l'énergie, Agence d'information du département de l'Énergie des États-Unis, Bloomberg Finance L.P. et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : avril 2021 pour le niveau des stocks des pays de l'OCDE et juin 2021 pour les autres données (graphique a); 9 juillet 2021 (graphique b)

L'économie canadienne

Au Canada, le rythme rapide de la vaccination améliore les perspectives de reprise durable. La troisième vague de la pandémie de COVID-19 a freiné la croissance économique et entraîné des reculs de l'emploi en avril et en mai 2021. Cependant, ces effets négatifs se dissipent, et les risques à la baisse associés à la pandémie ont considérablement diminué. L'allègement des restrictions attribuable à une plus grande immunité et à la baisse du nombre de cas devrait entraîner un fort redressement de la croissance du PIB dans la seconde moitié de l'année.

Une reprise complète et inclusive de l'économie prendra toutefois du temps. La réouverture est entourée d'incertitude dans les secteurs des services où la distanciation physique est difficile à respecter. Ces secteurs pourraient avoir du mal à réembaucher rapidement du personnel et être confrontés à des enjeux liés aux chaînes d'approvisionnement. Ils pourraient aussi avoir des doutes quant à la vigueur de la demande et craindre de nouvelles restrictions. Au cours des prochains mois, l'emploi devrait continuer d'afficher un vif rebond, mais l'appariement des travailleurs et des postes pourrait s'avérer complexe et ralentir le rétablissement du marché du travail. De plus, en raison des changements structurels de l'économie, certaines personnes risquent d'être au chômage pendant des périodes prolongées.

Bien que cet ajustement puisse être long et inégal, la plus grande immunité au virus de la population devrait réduire l'incertitude et le degré de prudence, ce qui stimulera la consommation et les investissements des entreprises. Des progrès similaires enregistrés par nos partenaires commerciaux devraient aider au redressement des exportations. Les politiques budgétaire et monétaire soutiennent l'activité économique, mais on peut s'attendre à une reprise de plus en plus généralisée et autosuffisante au fil du temps.

Durant la première moitié de 2021, l'activité économique a été un peu moins robuste que prévu, car, ensemble, le fléchissement de l'activité dans le secteur du logement, les enjeux liés aux chaînes d'approvisionnement et l'effet des confinements ont pesé davantage que prévu sur la croissance. Néanmoins, on s'attend à ce que la croissance jusqu'à la fin de la période de projection soit plus forte qu'indiqué dans le *Rapport* d'avril (**encadré 2**). L'économie devrait croître à un rythme vigoureux d'environ 6 % en 2021. La croissance se modérera ensuite, mais restera solide, avoisinant 4½ % en 2022 et 3¼ % en 2023 (**tableau 2**).

Tableau 2 : Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel
Points de pourcentage**

	2020	2021	2022	2023
Consommation	-3,4 (-3,5)	2,9 (2,3)	3,6 (2,8)	2,3 (2,2)
Logement	0,3 (0,3)	1,6 (1,9)	-0,5 (-0,4)	-0,1 (-0,1)
Administrations publiques	0,1 (-0,1)	1,7 (1,5)	0,7 (0,9)	0,3 (0,7)
Investissements en capital fixe des entreprises	-1,3 (-1,3)	0,5 (0,5)	1,1 (0,7)	0,7 (0,7)
Total partiel : demande intérieure finale	-4,3 (-4,5)	6,7 (6,2)	4,9 (4,0)	3,2 (3,5)
Exportations	-3,2 (-3,1)	1,2 (1,7)	1,8 (2,0)	1,6 (1,3)
Importations	3,8 (3,8)	-2,7 (-2,3)	-2,5 (-2,5)	-1,7 (-1,6)
Total partiel : exportations nettes	0,7 (0,7)	-1,5 (-0,6)	-0,7 (-0,5)	-0,1 (-0,3)
Stocks	-1,6 (-1,6)	0,8 (0,9)	0,4 (0,2)	0,2 (0,0)
PIB	-5,3 (-5,4)	6,0 (6,5)	4,6 (3,7)	3,3 (3,2)
Pour mémoire (taux de variation) :				
Fourchette de la production potentielle	0,8–2,0 (0,8–2,0)	0,8–2,2 (0,8–2,2)	0,4–2,2 (0,4–2,2)	1,0–3,0 (1,0–3,0)
Revenu intérieur brut réel	-6,3 (-6,4)	9,4 (8,6)	3,8 (3,8)	3,1 (3,2)
Inflation mesurée par l'IPC	0,7 (0,7)	3,0 (2,3)	2,4 (1,9)	2,2 (2,3)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison précédente du *Rapport sur la politique monétaire*.

† Parce que les chiffres sont arrondis, la somme des éléments ne correspond pas toujours au total.

De nombreuses sources d'incertitude entourent les perspectives de croissance du PIB et de la production potentielle à moyen terme, notamment : les difficiles ajustements qui s'opèrent sur le marché du travail, les gains de productivité découlant d'investissements dans le numérique et le caractère durable des changements de comportement des consommateurs. Puisque ces facteurs ont une incidence tant sur l'offre que sur la demande, il est particulièrement délicat d'estimer quand l'écart de production se résorbera.

L'inflation mesurée par l'IPC restera probablement à un niveau égal ou supérieur à 3 % jusqu'à la fin de 2021 en raison de facteurs temporaires liés à la pandémie. À mesure que les effets de ces facteurs se dissiperont plus tard cette année et en 2022, l'inflation devrait descendre autour de 2 %. Elle devrait ensuite remonter provisoirement – et dépasser un peu 2 % en 2023 – avant d'amorcer un retour vers la cible en 2024.

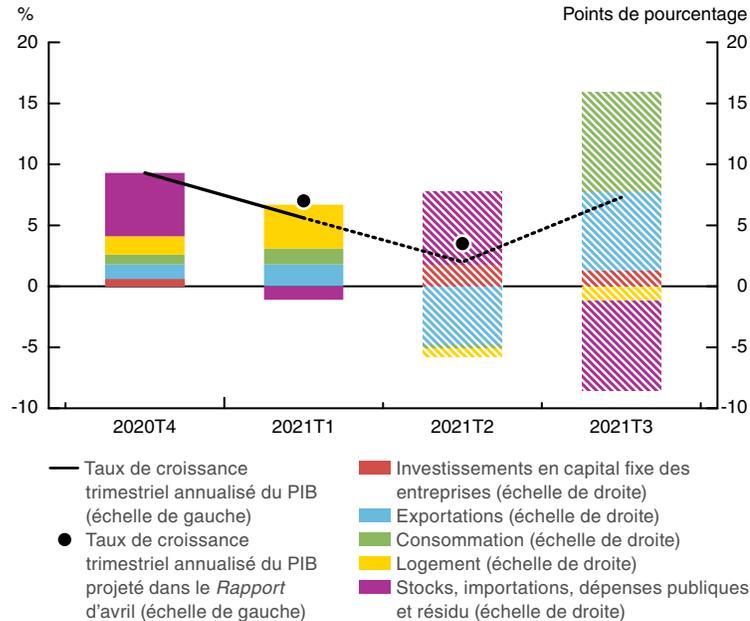
La réouverture de l'économie devrait entraîner un rebond de l'activité

La Banque s'attend à un fort redressement de la croissance économique au troisième trimestre de 2021 (**graphique 6** et **tableau 3**). La confiance des consommateurs est revenue aux niveaux d'avant la pandémie et une part importante de la population admissible est vaccinée. La consommation devrait être le moteur du rebond attendu durant la réouverture de l'économie, grâce à l'augmentation des dépenses en services comme le transport, les loisirs, ainsi que la restauration et l'hébergement (**graphique 7**).

Les reventes de logements, qui atteignaient des sommets historiques, ont diminué, mais restent solides (**graphique 8**). D'autres filières du secteur du logement – comme la construction et la rénovation – demeurent vigoureuses, portées par le revenu disponible élevé, les bas taux d'emprunt et le désir attribuable à la pandémie d'occuper des habitations plus spacieuses.

Graphique 6 : La croissance devrait se redresser fortement au troisième trimestre

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et estimations et calculs de la Banque du Canada

Dernière valeur du graphique : 2021T3

Tableau 3 : Résumé des projections trimestrielles relatives à l'économie canadienne*

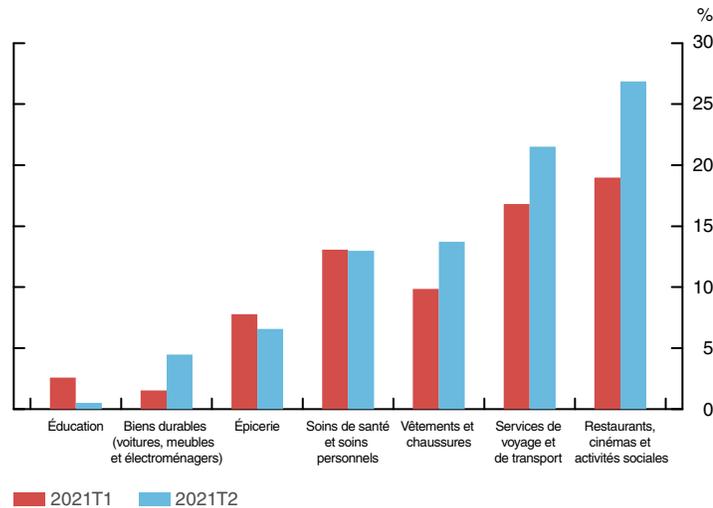
	2020	2021				2020	2021	2022	2023
	T4	T1	T2	T3		T4	T4	T4	T4
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)	0,7 (0,7)	1,5 (1,5)	3,4 (2,9)	3,9		0,7 (0,7)	3,5 (2,2)	2,0 (2,0)	2,4 (2,4)
PIB réel (taux de variation sur un an)	-3,1 (-3,2)	0,3 (0,4)	13,6 (14,3)	6,0		-3,1 (-3,2)	4,9 (5,4)	4,2 (3,1)	2,9 (2,9)
PIB réel (taux de variation sur un trimestre, chiffres annualisés)†	9,3 (9,6)	5,6 (7,0)	2,0 (3,5)	7,3					

* Les principaux éléments du scénario de référence sont présentés à l'encadré 1. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans la livraison précédente du *Rapport sur la politique monétaire*.

† Les deuxième et troisième trimestres de 2021 sont les seuls trimestres de la période de projection pour lesquels des données sur la croissance du PIB réel étaient disponibles au moment d'effectuer la projection. Les taux de variation sur un an au quatrième trimestre visent à fournir une perspective à plus long terme. Ils représentent les taux de croissance projetés de l'IPC et du PIB réel au cours d'une année donnée. Par conséquent, ils peuvent être différents des taux de croissance des moyennes annuelles présentés au **tableau 2**.

Graphique 7 : Les dépenses en services pour lesquels la distanciation physique est difficile à respecter devraient augmenter

Solde des opinions* en pourcentage



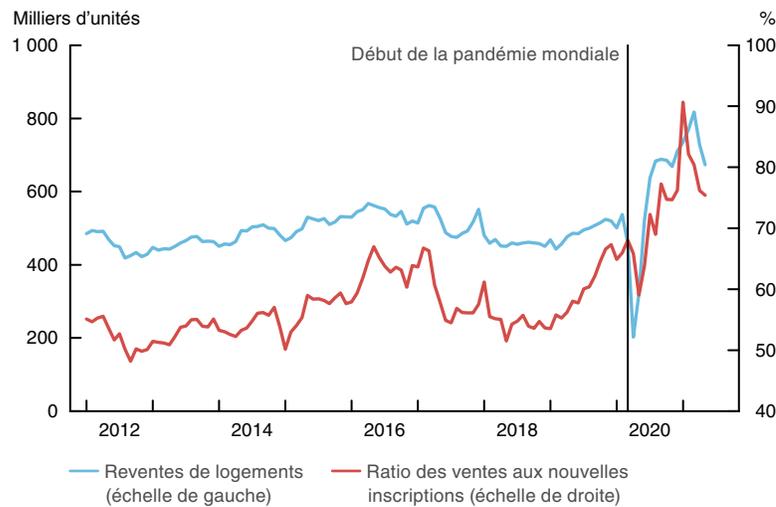
* Participants de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada ayant répondu à la question « Lorsque la majorité des Canadiens et Canadiennes auront reçu leur vaccin contre la COVID-19, selon vous, est-ce que vos dépenses pour les options suivantes seront plus élevées/les mêmes/plus basses que l'an dernier? ». Le solde des opinions correspond à la différence entre le pourcentage de répondants indiquant une hausse de leurs dépenses et celui des répondants indiquant une baisse.

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 2021T2

Graphique 8 : Les reventes de logements ont ralenti, mais demeurent élevées

Données mensuelles



Nota : Les reventes de logements et les nouvelles inscriptions sont exprimées en chiffres annualisés désaisonnalisés.

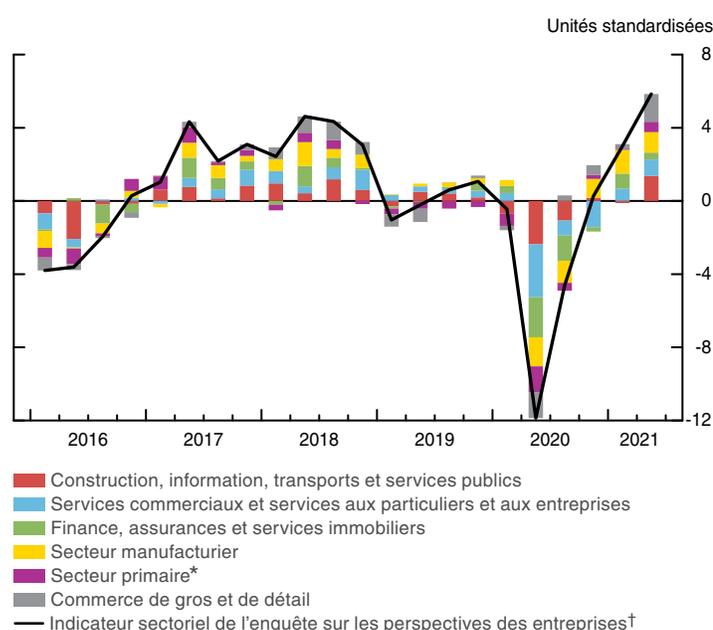
Source : Association canadienne de l'immeuble

Dernière observation : mai 2021

La forte progression de la demande étrangère ainsi que les prix plus élevés des produits de base devraient contribuer à un solide redressement des exportations et des investissements des entreprises. Une amélioration globale de la confiance des entreprises devrait également aider (**graphique 9**). Les effets néfastes de la pénurie mondiale de semi-conducteurs sur les exportations de véhicules automobiles devraient s'atténuer durant le second semestre de l'année. On suppose cependant que des perturbations des chaînes d'approvisionnement et des problèmes d'expédition pèseront de manière plus généralisée sur les exportations en 2022.

Graphique 9 : La confiance des entreprises continue de s'améliorer

Indicateur sectoriel de l'enquête sur les perspectives des entreprises et contribution par secteur, données trimestrielles



* Le secteur primaire comprend l'agriculture, la foresterie, la pêche, la chasse, l'extraction minière, l'exploitation en carrière ainsi que l'extraction de pétrole et de gaz.

† Cet indicateur peut différer de l'indicateur global de l'enquête sur les perspectives des entreprises, les variations communes étant extraites d'un plus grand nombre de variables. Ces dernières sont plus volatiles puisqu'elles sont basées sur les réponses de plus petits échantillons d'entreprises.

Nota : Pour en savoir plus sur les données par secteur concernant l'enquête sur les perspectives des entreprises, consultez le [site Web de la Banque du Canada](#).

Source : Banque du Canada

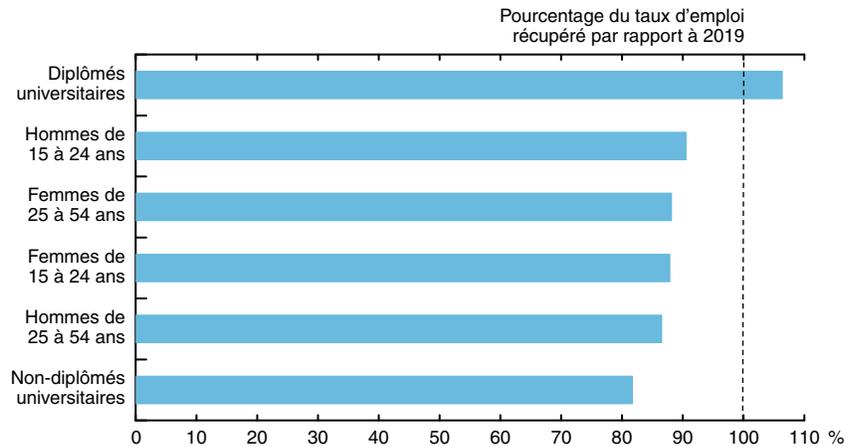
Dernière observation : 2021T2

Il y a une marge importante de ressources inutilisées sur le marché du travail

Malgré la récupération d'un nombre assez important de postes en juin, le taux d'emploi reste 1,7 point de pourcentage plus bas qu'en février 2020. Compte tenu de la croissance démographique, il faudrait qu'autour de 550 000 personnes soient embauchées rien que pour que ce taux revienne au niveau pré-pandémie. De plus, le nombre total d'heures travaillées en juin s'est établi à environ 4 % en deçà du niveau pré-pandémie. L'emploi des femmes et des jeunes a été particulièrement vigoureux durant ce mois. Toutefois, les taux d'emploi restent encore largement inférieurs aux niveaux d'avant la pandémie pour certains groupes de travailleurs (**graphique 10**). En particulier, l'emploi chez les travailleurs faiblement rémunérés est loin de s'être entièrement remis.

Graphique 10 : La reprise de l'emploi demeure inégale

Pourcentage du taux d'emploi récupéré depuis avril 2020 par groupe démographique, données désaisonnalisées



Nota : Ce graphique montre l'ampleur de la reprise de l'emploi, la valeur actuelle du taux d'emploi étant comparée à son niveau le plus bas durant la crise (en avril 2020) et à une valeur de référence pré-pandémique (moyenne mensuelle de 2019). Une valeur de 50 % signifie que le taux d'emploi a remonté pour se situer à mi-chemin entre le creux et la valeur de référence. Le groupe « Diplômés universitaires » comprend toutes les personnes détenant au moins un baccalauréat, tandis que le groupe « Non-diplômés universitaires » inclut toutes celles de 15 ans et plus sans diplôme universitaire.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juin 2021

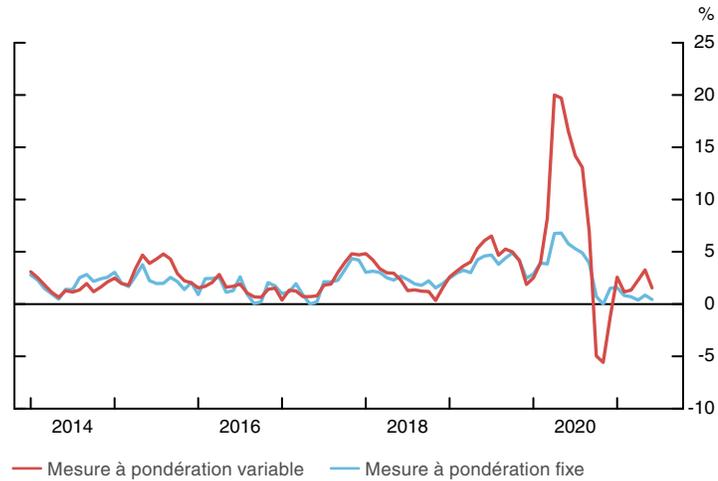
La proportion de personnes au chômage depuis au moins 52 semaines est au plus haut niveau enregistré depuis que des données à cet égard sont recueillies. Par le passé, des périodes prolongées de chômage ont accru le risque que les travailleurs quittent la population active ou voient leurs compétences s'éroder. Toutefois, compte tenu du caractère unique de la pandémie, la durée du chômage pourrait être un indicateur moins fiable des risques de séquelles durables. Les travailleurs les plus touchés par la pandémie – les jeunes et la main-d'œuvre moins qualifiée – risquent peut-être moins de perdre des compétences. En outre, les jeunes pourraient être en mesure de s'adapter plus facilement en entreprenant de nouvelles études ou formations².

Les fortes hausses du nombre d'emplois devraient se poursuivre au cours de l'été. Cela devrait contribuer à réduire les écarts de taux d'emploi entre les types d'emploi et les groupes de travailleurs. Cependant, il faudra peut-être un certain temps aux entreprises pour trouver des travailleurs qui possèdent les compétences recherchées pour les postes à pourvoir. De plus, les entreprises qui ont d'importants besoins de main-d'œuvre pourraient avoir de la difficulté à intégrer rapidement leurs nouveaux travailleurs. Pour leur part, de nombreux travailleurs pourraient avoir du mal à faire la transition vers les secteurs en croissance et à se former pour acquérir de nouvelles compétences.

² Par exemple, les données de l'Enquête sur la population active de juin 2021 montrent que la proportion de jeunes femmes qui choisissent d'étudier est plus élevée qu'il y a deux ans. Les données de cette enquête indiquent aussi que, dans les secteurs les plus durement touchés, une proportion plus importante des travailleurs mis à pied a effectué un retour aux études durant la pandémie qu'au cours de la décennie précédente.

Graphique 11 : Les mesures des augmentations salariales demeurent modérées

Taux de variation sur un mois des salaires horaires, chiffres annualisés, moyenne mobile sur six mois, données désaisonnalisées



Nota : La mesure à pondération variable des salaires correspond aux salaires horaires moyens des employés d'après l'Enquête sur la population active (EPA) de Statistique Canada. La mesure à pondération fixe est aussi établie selon les données salariales de l'EPA, en fonction des pondérations de 2019 relatives au statut à temps plein ou à temps partiel des employés, à la durée de leur emploi (contrat à durée indéterminée ou déterminée), à leur secteur d'activité et à leur profession.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juin 2021

Des indicateurs de l'enquête sur les perspectives des entreprises de l'été 2021 laissent toujours entrevoir une marge de ressources inutilisées inégale selon les secteurs. Les entreprises qui doivent faire face à une forte demande, comme celles dont l'activité est liée aux biens de consommation, au logement ou au commerce électronique, sont nombreuses à faire état de conditions plus tendues sur le marché du travail.

Les mesures de l'inflation salariale restent modérées (**graphique 11**). Les variations, durant la pandémie, du nombre de travailleurs occupant des emplois faiblement rémunérés ont rendu ces mesures volatiles. Les mesures à pondération variable sont celles qui ont le plus fluctué, de hauts taux de croissance des salaires ayant été enregistrés quand l'emploi faiblement rémunéré a chuté. Les mesures moins soumises à ces effets de composition, comme les mesures à pondération fixe, ont été plus stables.

Dans l'ensemble de l'économie, une situation d'offre excédentaire prévaut encore. La Banque estime que l'écart de production se situait entre -3,0 et -2,0 % au deuxième trimestre (**encadré 1**). Le *Rapport sur la politique monétaire* fait état depuis un bon moment d'une fourchette relative à l'écart de production d'un point de pourcentage. Cette fourchette peut sous-estimer l'incertitude associée à l'évaluation de l'écart de production, et c'est particulièrement le cas en ce moment en raison de la situation exceptionnelle créée par la pandémie.

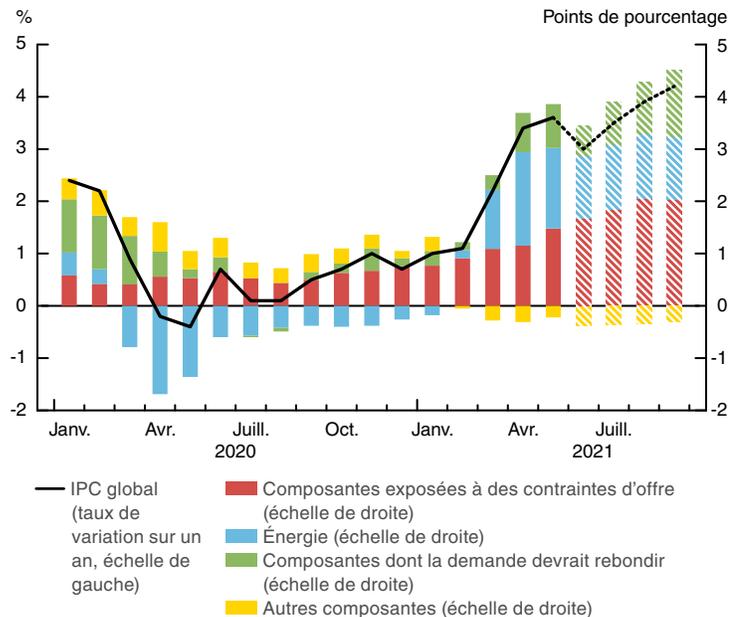
Des facteurs temporaires stimulent l'inflation mesurée par l'IPC

L'inflation mesurée par l'IPC s'est accrue ces derniers mois et devrait demeurer à un niveau égal ou supérieur à 3 % jusqu'à la fin de 2021. Cette poussée passagère de l'inflation tient à trois séries de facteurs (**graphique 12**). D'abord, les prix de l'essence, qui étaient très bas il y a un an, ont remonté et dépassent maintenant les niveaux atteints avant la pandémie, ce qui a fait progresser l'inflation. Ensuite, d'autres prix que l'effondrement de la demande avait fait chuter l'an dernier augmentent maintenant à la faveur de la réouverture de l'économie et du déblocage de la demande refoulée. Enfin, des contraintes d'offre, dont les goulots d'étranglement du côté de l'expédition et la pénurie mondiale de semi-conducteurs, font grimper les prix de biens comme les véhicules automobiles³.

Les mesures de l'inflation fondamentale ont progressé ces derniers mois, sans doute sous l'effet de certains des mêmes facteurs transitoires responsables des mouvements de l'inflation mesurée par l'IPC. L'IPC-comm s'est maintenu sous la barre des 2 %, tandis que l'IPC-méd et l'IPC-tronq sont passés au-dessus. Malgré les hausses récentes de l'inflation, les attentes d'inflation à long terme sont demeurées stables (**graphique 13**).

Graphique 12 : Des facteurs temporaires rehaussent à court terme l'inflation mesurée par l'IPC

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC, en points de pourcentage, données mensuelles



Nota : Les composantes exposées à des contraintes d'offre incluent les véhicules automobiles, les biens durables et les coûts des réparations domiciliaires et de remplacement. Les composantes dont la demande devrait rebondir comprennent les services pour lesquels la distanciation physique est difficile à respecter, les services de transport et de voyage, les aliments achetés au restaurant, les logements locatifs et les biens semi-durables.

Sources : Statistique Canada et calculs et estimations de la Banque du Canada

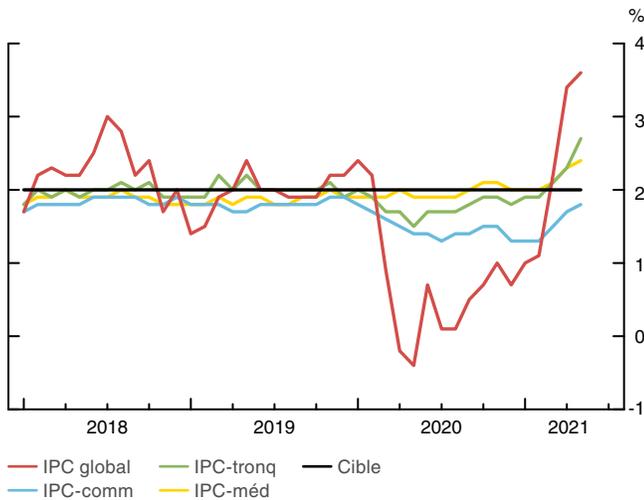
Dernière valeur du graphique : septembre 2021

3 Les répondants à l'enquête sur les perspectives des entreprises de l'été 2021 ont fait état de pressions sur leurs coûts attribuables à des enjeux au sein des chaînes d'approvisionnement, en particulier les frais d'expédition et de fret croissants. Ils ne s'attendent pas à ce que ces pressions sur les coûts persistent.

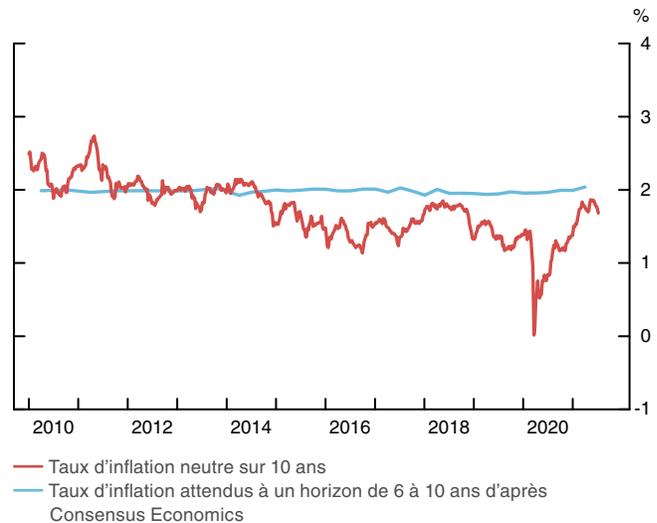
Graphique 13 : L'inflation a considérablement augmenté ces derniers mois, mais les attentes d'inflation demeurent stables

Taux de variation sur un an

a. Inflation mesurée par l'IPC, données mensuelles



b. Taux d'inflation neutre du Canada sur 10 ans (moyenne hebdomadaire des données quotidiennes) et attentes d'inflation (données trimestrielles)



Nota : Le taux d'inflation neutre du Canada sur 10 ans correspond à l'écart entre les rendements d'obligations à rendement nominal et à rendement réel assorties de la même échéance et émises par le gouvernement du Canada. Le taux d'inflation neutre indique la trajectoire que devrait suivre l'inflation d'après les participants au marché, mais il est aussi influencé par les fluctuations des primes de risque et de liquidité.

Sources : Statistique Canada, Bloomberg Finance L.P., Consensus Economics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : mai 2021 (IPC); avril 2021 (Consensus Economics); 9 juillet 2021 (taux d'inflation neutre)

Une croissance solide est attendue après un fort rebond en 2021

Après une vive reprise tirée par la consommation des ménages en 2021, la croissance du PIB devrait ralentir en 2022 et 2023, tout en restant supérieure à la croissance de la production potentielle (**tableau 2**). Dans la projection, l'écart de production se referme et les ressources inutilisées sur le marché du travail sont absorbées au second semestre de 2022. Cette prévision est sensible à l'évolution incertaine de la demande et à des problèmes liés à l'offre, dont ceux posés par la réouverture ainsi que des ajustements structurels à long terme.

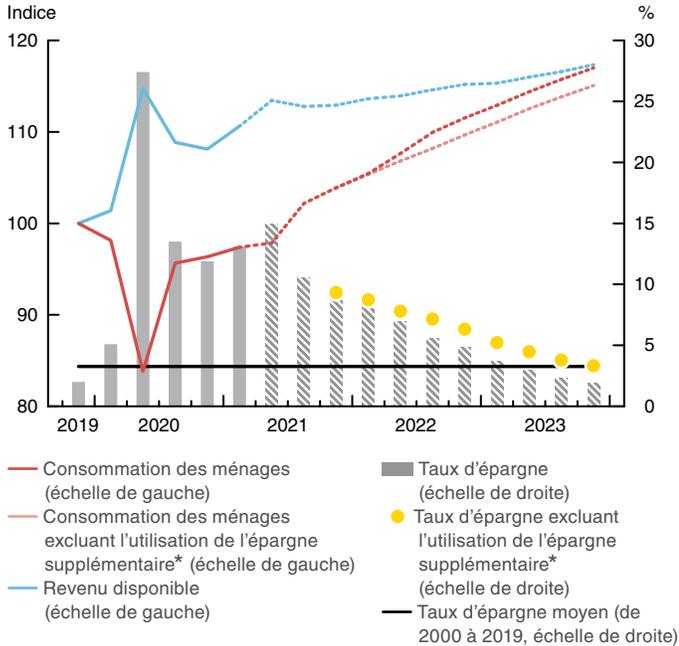
On s'attend à ce que l'essor de la demande se généralise et en vienne à s'autoalimenter avec le temps. L'investissement résidentiel devrait fléchir après avoir atteint des sommets historiques, et la croissance des dépenses publiques devrait pour sa part ralentir. Parallèlement, la croissance des investissements des entreprises et des exportations devrait se redresser. La fermeté des investissements des entreprises, conjuguée à une immigration plus importante, devrait contribuer à amplifier la croissance de la production potentielle sur la période de projection.

La consommation devrait soutenir la reprise

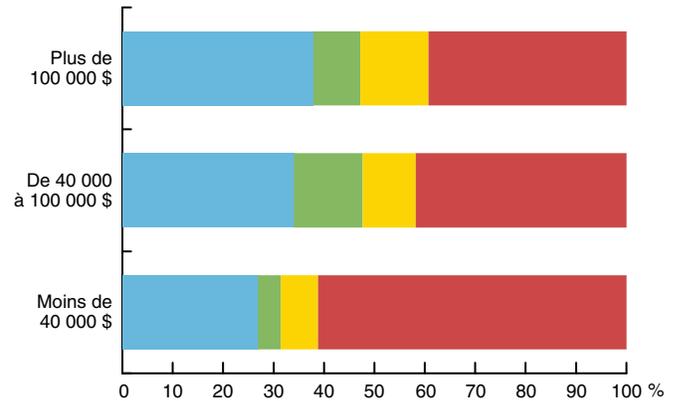
On prévoit que les ménages se montreront moins prudents et qu'ils dépenseront 20 % du surplus d'épargne qu'ils ont accumulé durant la pandémie. La consommation devrait donc fortement augmenter. La croissance du revenu du travail devrait se redresser à la faveur du rétablissement du marché du travail, même si les transferts publics diminuent graduellement.

Graphique 14 : L'épargne accumulée devrait stimuler la croissance de la consommation, mais une certaine prudence persistera probablement

a. Valeur nominale, données trimestrielles; base 100 de l'indice : 2019T4 (consommation et revenu)



b. Part moyenne de l'utilisation de l'épargne supplémentaire prévue par les répondants à l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada†, en fonction du revenu des ménages



* Il s'agit du niveau de consommation des ménages et du taux d'épargne qu'on établit en supposant que les ménages n'utiliseront pas les montants supplémentaires épargnés durant la pandémie pour consommer. Cette hypothèse est à comparer à celle du scénario de référence, selon laquelle les ménages dépenseraient 20 % de leur surplus d'épargne.

† Participants à l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada menée au deuxième trimestre de 2021 ayant déclaré avoir accumulé un surplus d'épargne durant la pandémie (40 % des participants) et ayant répondu à la question « De quelle façon prévoyez-vous utiliser vos épargnes supplémentaires? » en répartissant l'utilisation de leur surplus d'épargne parmi les catégories présentées dans le graphique.

Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

Dernière observation : 2021T2 (enquête sur les attentes des consommateurs au Canada)

On s'attend tout de même à ce que les ménages continuent de faire preuve d'une certaine prudence. Certains mettront sans doute plus de temps à reprendre leurs activités habituelles en raison de craintes toujours présentes de contracter la COVID-19. D'autres, notamment les ménages à faible revenu, pourraient conserver leur surplus d'épargne en raison de préoccupations d'ordre économique (**graphique 14**).

Même s'il recule par rapport aux récents niveaux records, le niveau d'activité dans le secteur du logement devrait rester plus élevé qu'avant la pandémie. Le redressement de l'emploi, l'augmentation du taux de croissance de la population et les niveaux élevés d'épargne soutiennent la prévision de la demande de logements. On devrait aussi voir l'élan insufflé par le gonflement de la demande de logements plus spacieux dans le sillage de la pandémie perdre graduellement de sa vigueur sur la période de projection.

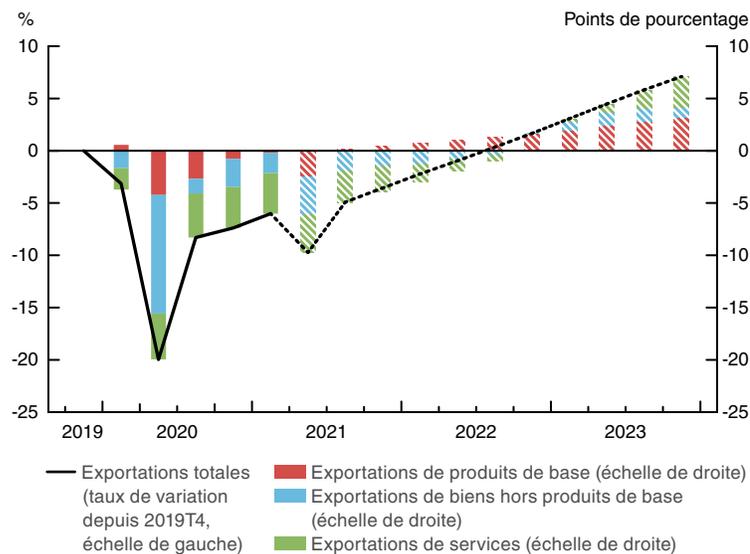
La forte demande de logements dans un contexte d'offre limitée a contribué à la hausse des prix durant la dernière année. Le rééquilibrage de l'offre et de la demande devrait cependant conduire à une modération de la croissance des prix des habitations sur la période de projection⁴. La construction étoffera l'offre à mesure que progressera la reprise, en particulier dans les régions prisées à l'extérieur des centres-villes⁵. De plus, au vu des hauts taux de vaccination, les vendeurs pourraient se montrer plus disposés à faire visiter leur domicile à des acheteurs potentiels. Il en résultera un accroissement de l'offre qui, conjugué à un certain repli de la demande, devrait aider à rétablir l'équilibre sur les marchés.

La demande étrangère devrait tirer la reprise des exportations

On s'attend à ce que la forte reprise aux États-Unis soutienne une croissance robuste des exportations durant la période de projection (**graphique 15**). La progression des exportations de biens devrait être favorisée par le renforcement de la demande étrangère et les prix plus élevés d'un large éventail de produits de base. Toutefois, les exportations de véhicules automobiles resteront probablement inférieures aux niveaux d'avant la pandémie, certains constructeurs ajustant leur production pour réagir aux changements dans les préférences des consommateurs américains ainsi qu'au virage de l'industrie vers la production accrue de véhicules électriques ou hybrides.

Graphique 15 : La demande étrangère entraîne une reprise solide et généralisée des exportations

Contribution à l'écart entre les exportations totales réelles et leur niveau du quatrième trimestre de 2019, en points de pourcentage, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

⁴ Des modifications apportées par le Bureau du surintendant des institutions financières à la ligne directrice B-20 prévoient maintenant un plancher fixe pour le taux admissible applicable aux prêts hypothécaires non assurés. Cela devrait aider à éviter le surendettement des ménages et à limiter par ricochet la croissance des prix des logements.

⁵ L'évolution de l'offre sur les marchés du logement durant la pandémie ainsi que les estimations de son élasticité dans des villes canadiennes sont analysées dans : N. Paixao (à paraître), *Canadian Housing Supply Elasticities*, note analytique du personnel, Banque du Canada.

Les exportations de services, dont le niveau est faible, devraient rebondir à mesure que seront graduellement assouplies les restrictions de voyage. Mais il faudra du temps pour que la reprise soit complète étant donné la faiblesse de composantes comme les voyages d'affaires.

La Banque prévoit que les cours relativement élevés du pétrole soutiendront la croissance des exportations d'énergie sur l'horizon de projection. Grâce aux capacités pipelinières et de transport ferroviaire actuelles, et à l'expansion à venir d'oléoducs, le volume des exportations devrait pouvoir s'accroître au cours des prochaines années.

Les importations devraient croître en phase avec la forte demande intérieure. Les commerces de détail réapprovisionneront leurs stocks, ce qui devrait contribuer à la vigueur des importations au cours des trimestres à venir. Le niveau relativement élevé du dollar canadien rend les importations plus abordables, mais les produits canadiens moins concurrentiels, tant sur le marché intérieur que sur celui des exportations.

Les investissements des entreprises devraient augmenter

On s'attend à ce que les investissements à l'extérieur du secteur pétrolier et gazier se redressent en 2021, à mesure que la demande intérieure et étrangère et la confiance des entreprises se renforceront. Ce redressement devrait s'accroître en 2022 et en 2023 (**graphique 16**). Les répondants à l'enquête sur les perspectives des entreprises de l'été 2021 ont indiqué de façon généralisée avoir la ferme intention d'investir. De plus, l'adoption à grande échelle de la numérisation et des technologies de l'information, qui a été dans bien des cas accélérée en réponse à la pandémie, devrait continuer à stimuler l'embauche et les investissements (**graphique 17**). Le télétravail et les achats en ligne réduisent la demande de locaux pour des bureaux et des commerces de détail, mais l'expansion du commerce électronique devrait faire augmenter les investissements dans la logistique et les entrepôts. Et les mesures prévues dans le plus récent budget fédéral devraient accroître davantage les investissements publics et privés.

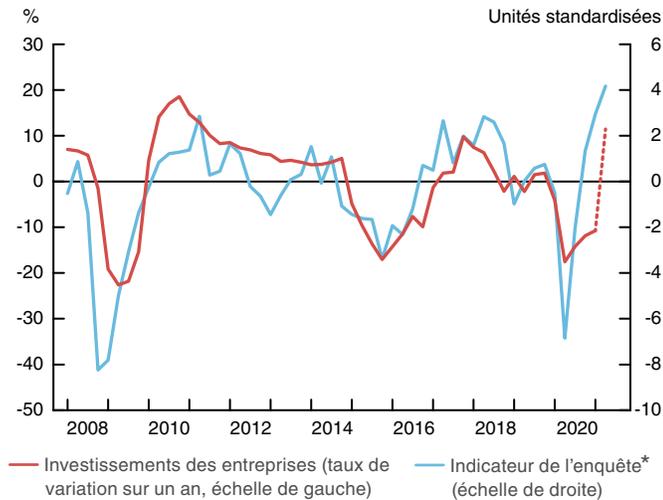
On s'attend à ce que les investissements dans le secteur pétrolier et gazier se maintiennent en deçà de leur niveau d'avant la pandémie durant la période de projection. Les dépenses en immobilisations prévues sont relativement modestes malgré l'augmentation récente des prix du pétrole et du gaz naturel. Les entreprises hésitent peut-être à accroître leurs investissements dans un contexte où les capacités de transport à long terme sont incertaines et pourraient être limitées. En outre, la volonté de réduire l'effet de levier, l'incertitude entourant la demande future de pétrole et l'attention accrue portée aux changements climatiques continueront d'être un défi pour le secteur.

On prévoit que les investissements en stocks augmenteront et contribueront à la croissance du PIB réel sur la période de projection, les entreprises reconstituant leurs faibles stocks à la suite du déstockage sans précédent qui s'est produit en 2020.

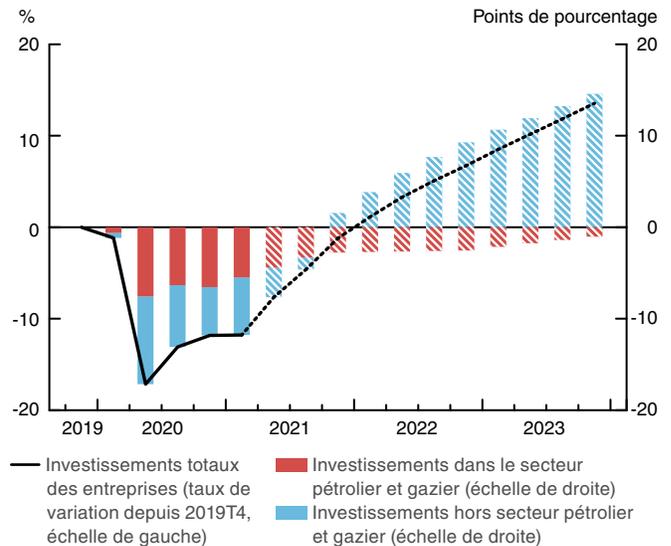
Graphique 16 : La confiance des entreprises s'est encore renforcée et les investissements devraient se raffermir

Données trimestrielles

a. Investissements des entreprises et indicateur de l'enquête sur les perspectives des entreprises



b. Contribution à l'écart entre les investissements réels totaux des entreprises et le niveau des investissements du quatrième trimestre de 2019, en points de pourcentage



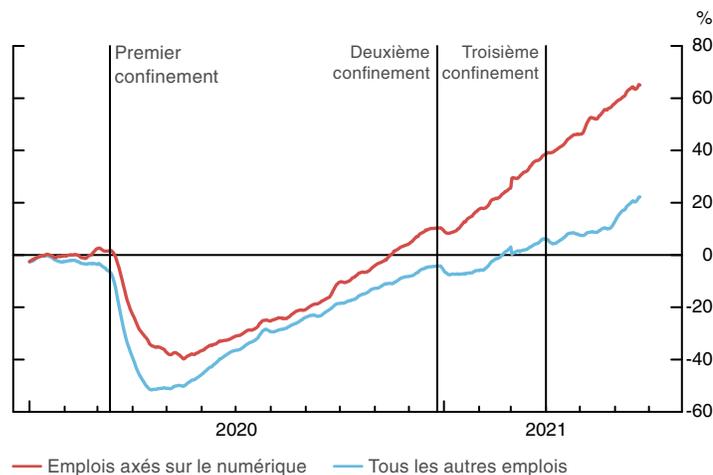
* Cette mesure se fonde sur les réponses fournies aux principales questions de l'enquête sur les perspectives des entreprises.

Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

Dernière observation : 2021T2 (indicateur de l'enquête)
Dernière valeur du graphique a : 2021T2 (investissements des entreprises)

Graphique 17 : La demande des entreprises en matière de savoir-faire numérique augmente rapidement

Taux de variation sur un an*, moyenne mobile sur sept jours du nombre total d'offres d'emploi parues dans Indeed, données quotidiennes



* Pour éviter les effets de glissement annuel, 2019 est utilisée comme année de référence dans les calculs du taux de variation sur un an depuis mars 2021.

Nota : Les emplois axés sur le numérique sont reliés à la production de technologies numériques. Il s'agit entre autres d'emplois dans le développement de logiciels, le génie électrique et les opérations informatiques. Ces emplois représentent environ 7 % du total des offres d'emploi en ligne recueillies par la société Indeed Canada. Pour de plus amples renseignements, consultez l'étude de A. Bellatin et G. Galassi (à paraître), *Canadian Job Postings in Digital Sectors During COVID-19*, note analytique du personnel, Banque du Canada.

Sources : Indeed et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 23 juin 2021

L'inflation mesurée par l'IPC devrait fléchir à mesure que les effets des facteurs temporaires se dissipent

En 2020 et en 2021, la dynamique de l'inflation a été grandement influencée par les déséquilibres entre l'offre et la demande de certains biens et services à forte proximité physique. Puisque la réouverture et les changements structurels sont des processus complexes, il est difficile d'en prévoir les incidences sur les déséquilibres entre l'offre et la demande.

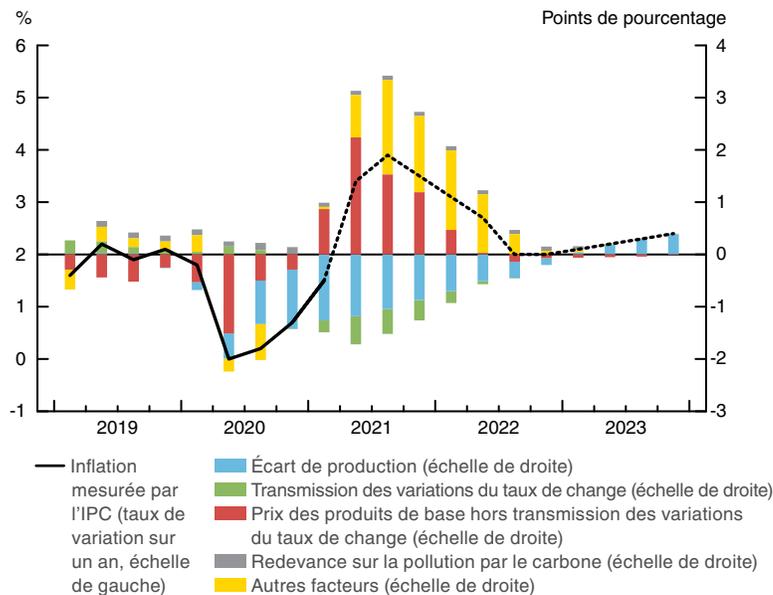
L'inflation mesurée par l'IPC devrait diminuer d'ici le début de 2022, à mesure que les facteurs temporaires attribuables à la pandémie s'estomperont (**graphique 18**). La marge de capacités excédentaires deviendra ensuite le principal facteur influant sur la projection concernant la dynamique de l'inflation.

Une grande incertitude continue de planer sur les perspectives entourant l'écart de production et l'inflation. Pour cette raison, l'estimation du moment où les capacités excédentaires se seront résorbées est très imprécise. Selon notre projection, cela se produira pendant la deuxième moitié de 2022.

Après être descendue à 2 % en 2022, l'inflation devrait augmenter légèrement en 2023, l'économie entrant dans une phase de demande excédentaire. La demande excédentaire et la montée de l'inflation au-dessus de la cible qui en résulte devraient être temporaires. Ces effets découlent de l'engagement qu'a pris le Conseil de direction de maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable. L'inflation devrait amorcer un retour vers la cible en 2024.

Graphique 18 : L'inflation mesurée par l'IPC va baisser à mesure que les facteurs temporaires s'estomperont

Contribution à l'écart entre le taux d'inflation et la cible de 2 %, données trimestrielles



Nota : Parce que les chiffres sont arrondis, la somme des éléments ne correspond pas toujours au total.

Sources : Statistique Canada et estimations, calculs et projections de la Banque du Canada

La projection cadre avec l'hypothèse que les attentes d'inflation à moyen et à long terme resteront bien ancrées à la cible de 2 %. Les entreprises et les consommateurs s'attendent à des pressions plus élevées sur les prix à court terme. La grande majorité des répondants à l'enquête de l'été 2021 sur les perspectives des entreprises estiment maintenant que l'inflation sera supérieure à 2 % en moyenne au cours des deux prochaines années. Néanmoins, pour les entreprises, le renchérissement des produits de base, les goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement, les mesures publiques de relance et le déblocage de la demande refoulée sont essentiellement des facteurs temporaires qui font monter l'inflation à court terme.

Les résultats de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada du deuxième trimestre de 2021 révèlent également des attentes d'inflation à court terme à la hausse, ce qui cadre avec les augmentations récentes des prix. Leurs attentes d'inflation à long terme ne se sont toutefois pas accrues. Les compilations de Consensus Economics publiées en avril 2021 font état d'attentes d'inflation à long terme s'établissant en moyenne à 2 % jusqu'en 2031. En outre, le taux d'inflation neutre à 10 ans au Canada, qui se veut une indication de la trajectoire de l'inflation attendue à long terme, s'est maintenu autour de 2 % au cours des derniers mois (**graphique 13**).

Évolution du bilan de la Banque

Plusieurs des outils de bilan utilisés par la Banque depuis le début de la pandémie pour soutenir la liquidité de marché ont été écartés ou ont pu être abandonnés aux dates prévues du moment que les marchés ont mieux fonctionné. Les programmes restants de soutien à la liquidité et de soutien au fonctionnement des marchés ont pris fin depuis le *Rapport d'avril*⁶. Cependant, le Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada (PAOGC), le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque, continue d'être une source de détente monétaire pour favoriser la reprise économique. En avril 2021, étant donné les progrès de la reprise, la Banque a rajusté le rythme de ses achats hebdomadaires au titre du PAOGC, les faisant passer d'un minimum de 4 milliards de dollars à une cible de 3 milliards de dollars⁷.

Le PAOGC vise l'achat d'obligations totalisant une valeur hebdomadaire brute. Cette valeur cible ne varie pas en fonction des volumes de titres arrivés à échéance chaque semaine. Jusqu'à présent, des obligations d'environ 18 milliards de dollars achetées dans le cadre du programme d'assouplissement quantitatif sont arrivées à échéance et sont sorties du bilan de la Banque (**graphique 19**). Étant donné que la valeur des obligations arrivées à échéance a été relativement faible jusqu'ici, la différence moyenne entre les achats hebdomadaires bruts et nets a été minime. En revanche, la valeur des obligations arrivant à échéance s'accroîtra. Il est important de souligner ce point, car c'est la valeur des achats nets qui sert à fournir la détente monétaire offerte par le PAOGC.

Dans ce contexte, la taille et la composition du bilan de la Banque ont continué d'évoluer (**graphique 20**). L'encours total des obligations du gouvernement du Canada inscrites au bilan de la Banque se chiffre aujourd'hui à environ 400 milliards de dollars, soit plus de 80 % de l'actif total⁸. Les titres détenus par la Banque représentent 44 % de l'encours total des obligations du gouvernement du Canada, contre 42 % en avril : c'est une proportion en hausse. L'effet de cette hausse sur la taille du bilan a cependant été plus que compensé par l'arrivée à échéance d'un montant important d'actifs à plus court terme, notamment du fait de l'expiration d'opérations élargies de prise en pension à plus d'un jour. Après avoir atteint un sommet de 575 milliards de dollars à la mi-mars 2021, la valeur totale de l'actif a reculé pour s'établir à un peu moins de 485 milliards de dollars. Parallèlement, le niveau des soldes de règlement a aussi baissé et se situe actuellement autour de 260 milliards de dollars.

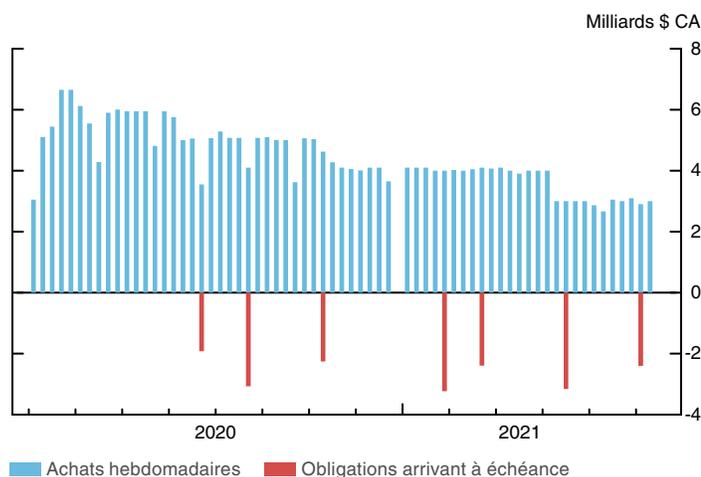
⁶ Voir l'avis aux marchés intitulé « [La Banque du Canada publie les données sur les opérations des programmes d'achat d'actifs qu'elle a retirés](#) » pour plus d'information sur les avoirs de la Banque associés à ces programmes.

⁷ L'adoption d'une cible permet à la Banque de conserver la souplesse opérationnelle nécessaire pour gérer les achats hebdomadaires.

⁸ Ces données incluent les obligations du gouvernement du Canada achetées directement sur les marchés primaires ainsi que celles acquises sur les marchés secondaires dans le cadre du PAOGC.

Graphique 19 : Des obligations totalisant environ 18 milliards de dollars sont arrivées à échéance depuis le lancement du PAOGC

Achats hebdomadaires dans le cadre du PAOGC et échéances



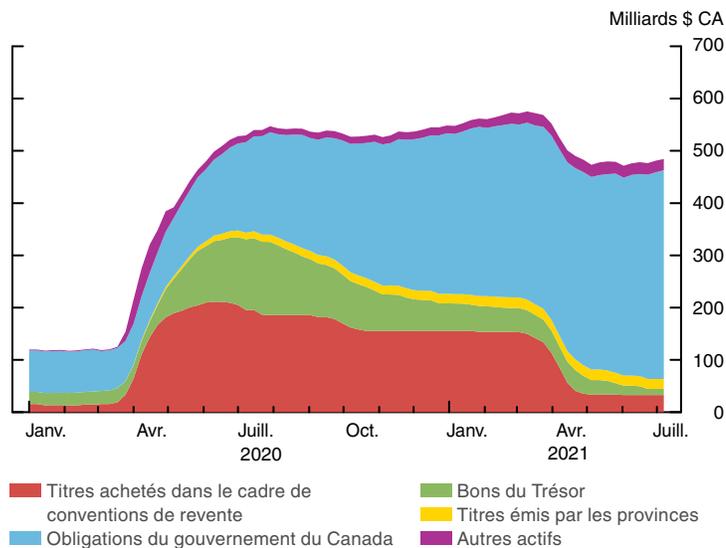
Nota : Le PAOGC renvoie au Programme d'achat d'obligations du gouvernement du Canada, géré par la Banque du Canada.

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 5 juillet 2021

Graphique 20 : Le bilan de la Banque continue d'évoluer

Ensemble des actifs détenus par la Banque du Canada*, données hebdomadaires



* Les obligations du gouvernement du Canada achetées sur les marchés primaires sont évaluées au coût amorti. Toutes les autres obligations, y compris les obligations du gouvernement du Canada achetées sur les marchés secondaires, sont évaluées à la juste valeur. Les autres actifs comprennent des Obligations hypothécaires du Canada, des obligations à rendement réel, des obligations de sociétés et du papier commercial. La liste complète des actifs se trouve dans le [site Web de la Banque du Canada](#).

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 7 juillet 2021

Les risques entourant les perspectives d'inflation

L'incertitude entourant la projection demeure anormalement élevée. Les perspectives restent tributaires de l'évolution de la pandémie, notamment de la progression des variants du coronavirus. Toutefois, au Canada, les risques extrêmes à la baisse ont diminué grâce aux taux élevés de vaccination. La réouverture de l'économie s'annonce complexe, et il sera difficile de prévoir la réaction des consommateurs devant les nouveaux choix de dépenses qui s'offriront à eux. Par conséquent, l'ampleur et la persistance des déséquilibres entre l'offre et la demande, ainsi que les effets de ces déséquilibres sur l'inflation, sont particulièrement incertains.

Certains risques décrits dans les rapports précédents ont été pris partiellement en compte dans la projection. Le scénario de référence intègre maintenant les nouvelles mesures de relance budgétaire aux États-Unis, l'accroissement des dépenses de consommation au Canada et dans les autres économies avancées, une production potentielle plus élevée au Canada et des pressions plus fortes sur les coûts.

Les perspectives d'inflation demeurent soumises à plusieurs risques, tant à la hausse qu'à la baisse. Cette section présente un ensemble de risques entourant l'évolution projetée de l'inflation qui sont considérés comme les plus importants parmi ceux qui ont été pris en compte. La Banque juge que ceux-ci sont relativement équilibrés.

1) Nouvelle vague d'infections (↓)

Le scénario de référence suppose le maintien du faible niveau de transmission du virus conjugué à d'éventuelles nouvelles poussées des cas. Cependant, la propagation de variants plus contagieux pourrait entraîner une recrudescence plus marquée des infections. Un tel scénario pourrait conduire à la réintroduction de mesures sanitaires, peser sur la confiance des entreprises et des consommateurs, et retarder la relance dans les secteurs des services où la distanciation est difficile.

2) Dépenses des ménages plus élevées au Canada (↑)

Les progrès de la vaccination et la diminution de l'incertitude liée à la pandémie pourraient raviver la confiance dans une plus grande mesure que ce qui était envisagé. Ainsi, les ménages pourraient dépenser une plus grande partie de leur épargne accumulée ou accroître leurs dépenses plus rapidement que ce que suppose le scénario de référence. La consommation et l'investissement résidentiel seraient alors plus soutenus que prévu et contribueraient à intensifier les pressions inflationnistes.

3) Goulots d'étranglement du côté de l'offre et pressions sur les coûts plus persistants (↑)

Les entreprises sont confrontées à une hausse des coûts des expéditions et de certains intrants touchés par des retards de livraison, ainsi qu'à une augmentation des prix des produits de base. Les perturbations subies par les entreprises durant la pandémie sont un autre facteur possible d'augmentation des coûts, tout comme les ajustements allant de pair avec la réouverture de l'économie. Les incidences potentielles sur l'inflation sont très incertaines. La demande de certains biens qui étaient très recherchés pendant la pandémie pourrait fléchir, ce qui conduirait à un meilleur équilibre avec l'offre au fil du temps. Parallèlement, la demande refoulée de certains services pourrait exploser, ce qui pourrait accroître les déséquilibres si le retour à la normale de l'offre prend du temps alors que les entreprises réembauchent et rétablissent leur capacité de production. Dans un contexte de forte demande, les entreprises pourraient constater qu'elles sont à même d'augmenter les prix. Bien que des estimations de ces incidences soient prises en compte dans la projection concernant l'inflation, elles pourraient être plus marquées et plus persistantes que prévu.

4) Recul des exportations (↓)

Les exportations canadiennes pourraient être plus faibles que dans le scénario de référence si les conséquences des perturbations de l'approvisionnement qui restreignent les exportations ou les défis de compétitivité liés à la vigueur du dollar canadien sont plus importants que prévu. Parallèlement, de nouveaux droits de douane ou les dispositions américaines privilégiant les achats intérieurs (« Buy American ») pourraient empêcher les exportateurs canadiens de profiter de la forte demande aux États-Unis.

5) Ralentissement plus prononcé du marché du logement au Canada (↓)

Le scénario de référence intègre une modération graduelle de l'activité sur le marché du logement. Il existe un risque que l'ajustement soit plus rapide et prononcé que prévu. La vigueur de la demande de logements dans certaines régions a été alimentée en partie par les préférences des acheteurs pour des habitations plus grandes et situées en dehors des villes. Toutefois, les préférences pourraient à nouveau évoluer à mesure que les effets de la pandémie s'estompent, surtout si les employeurs souhaitent que leurs employés regagnent le bureau. Un ajustement rapide du marché du logement pourrait aussi avoir des effets négatifs sur la consommation, qui pourraient être aggravés si les prix des habitations venaient à diminuer.

6) Fort resserrement des conditions financières mondiales (↓)

De nombreux pays sont encore confrontés à d'importantes vulnérabilités financières en raison des hauts niveaux d'endettement et des prix élevés des actifs. Si la reprise à l'échelle mondiale venait à stagner, l'appétit des investisseurs pour le risque pourrait baisser considérablement, ce qui limiterait l'accès au crédit des emprunteurs plus risqués. Par ailleurs, si l'inflation se maintenait à des niveaux

plus élevés, les taux directeurs pourraient monter plus rapidement que ce que les marchés prévoient actuellement et les conditions financières pourraient se durcir. L'un ou l'autre de ces scénarios pourrait déclencher des tensions financières pour les pays émergents vulnérables ou chez les autres emprunteurs fortement endettés, ce qui freinerait la demande mondiale.