

BANQUE DU CANADA

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– novembre 1997 –

Le dollar en argent reproduit en page couverture a été émis pour marquer le 100^e anniversaire de la Coupe Stanley. Le gouverneur général Lord Stanley fit don de la coupe en 1893, et celle-ci s'inscrivit rapidement dans la tradition du hockey. Le dessin, de l'artiste canadien Stewart Sherwood, montre la Coupe Stanley d'hier et celle d'aujourd'hui.

*Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario)
K1A 0G9*

893-49-90-629
CN ISSN 1201-8783

RAPPORT SUR LA POLITIQUE
MONÉTAIRE

— novembre 1997 —

« L'expansion devant se poursuivre à un rythme vigoureux au cours des mois à venir, la politique monétaire doit maintenant relever des défis d'un autre ordre. [...] le défi qui se pose dans l'immédiat à la politique monétaire [est de] promouvoir des conditions monétaires susceptibles de préserver au cours de l'actuelle période d'expansion les bons résultats enregistrés par le Canada sur le front de l'inflation et, partant, [de] faire en sorte que l'expansion se poursuive. »

* * * * *

« L'inflation étant maîtrisée et les finances publiques allant s'améliorer, nous avons maintenant l'occasion de voir ce que notre économie est en mesure d'engendrer, à la fois au chapitre de la croissance durable de la production et de l'emploi et de l'amélioration des niveaux de vie. »

— Gordon Thiessen

Allocution prononcée devant la Chambre de commerce de Vancouver (Colombie-Britannique) le 7 octobre 1997

TABLE DES MATIÈRES

1. Introduction	5
2. L'évolution récente de l'inflation	6
L'inflation et la fourchette cible	6
Les facteurs à l'œuvre	9
3. La réalisation des cibles de maîtrise de l'inflation	17
4. Les perspectives en matière d'inflation	21
La demande et l'offre globales	21
Les facteurs temporaires qui influent sur l'inflation	23
Les mesures des attentes relatives à l'inflation	23
Les indicateurs monétaires	26
Les prévisions relatives à l'inflation	28
5. Conclusions	29
Bibliographie	30

LA STRATÉGIE DE MAÎTRISE DE L'INFLATION AU CANADA

La maîtrise de l'inflation et l'économie

- La maîtrise de l'inflation n'est pas une fin en soi mais le moyen par lequel la politique monétaire contribue à la robustesse de l'économie.
- Un bas taux d'inflation favorise un fonctionnement plus efficace de l'économie et, partant, une amélioration de son potentiel au fil du temps.
- Les cibles de maîtrise de l'inflation font en sorte que la politique monétaire cherche à atténuer les variations cycliques du revenu et de l'emploi, et elles permettent à la Banque de mieux évaluer le potentiel de l'économie.

La politique monétaire comme outil

- La Banque du Canada tire parti de l'influence qu'elle exerce sur les taux d'intérêt à court terme pour imprimer à la masse monétaire un rythme d'expansion compatible avec la fourchette cible de maîtrise de l'inflation. Le mécanisme de transmission est complexe et comporte des décalages dont la durée est à la fois longue et variable; le gros de l'incidence qu'a une modification des conditions monétaires sur l'inflation s'échelonne généralement sur une période de six à huit trimestres.

Les cibles

- En février 1991, la Banque du Canada et le gouvernement fédéral annonçaient conjointement l'établissement d'une série de cibles en vue de ramener l'inflation au milieu d'une fourchette de 1 à 3 % pour la fin de 1995. En décembre 1993, il a été décidé de maintenir cette fourchette jusqu'à la fin de 1998.
- D'ici la fin de 1998, une nouvelle fourchette cible de maîtrise de l'inflation compatible avec la stabilité des prix sera définie.

Le suivi de l'inflation

- À court terme, la Banque se concentre sur l'IPC hors alimentation, énergie et effet des impôts indirects, car une bonne part des variations de l'IPC global sont attribuables aux fluctuations passagères des prix des aliments et de l'énergie et aux modifications des impôts indirects. La Banque appelle cette mesure *l'indice de référence*.
- En longue période, les mesures de l'inflation fondées sur l'IPC global et sur l'indice de référence tendent à afficher des profils d'évolution similaires. Toutefois, si les deux indices devaient conserver des profils d'évolution divergents, la Banque ajusterait la trajectoire souhaitée pour le taux d'augmentation de l'indice de référence de façon à maintenir celui de l'IPC global à l'intérieur de la fourchette cible.

1. INTRODUCTION

Au cours des six derniers mois, l'expansion économique s'est implantée solidement au Canada, à la faveur d'un faible taux d'inflation, de conditions monétaires très expansionnistes et de la vigueur de l'économie américaine. Ces facteurs positifs ont largement contrebalancé l'effet de freinage que les compressions budgétaires et la restructuration entreprise dans les secteurs privé et public ont eu sur les dépenses et sur la confiance des consommateurs.

Dans le secteur privé, l'activité progresse à vive allure, sous l'impulsion de la dépense des ménages et des investissements des entreprises en machines et en matériel. En outre, la forte croissance du commerce mondial a alimenté l'essor des exportations canadiennes. Aussi les capacités inutilisées dans l'économie se sont-elles résorbées à un rythme plus rapide qu'au second semestre de l'année dernière.

Cette évolution est conforme dans l'ensemble au diagnostic porté dans la dernière livraison du *Rapport*, où l'on concluait que les conditions monétaires très expansionnistes qui ont caractérisé les deux dernières années seraient de moins en moins nécessaires à mesure que l'économie prendrait de la vigueur et se rapprocherait des limites de sa capacité. Par voie de conséquence, la Banque s'est employée au début de l'été à contrer un assouplissement des conditions monétaires imputable à la faiblesse persistante du taux de change. Au début de l'automne, elle est intervenue à nouveau, cette fois pour rendre les conditions monétaires moins expansionnistes.

Avec l'essor marqué de l'activité économique et l'amenuisement progressif des effets qu'ont eus sur l'activité économique la restructuration et les mesures budgétaires passées, la politique monétaire a pour défi de promouvoir l'établissement de conditions monétaires susceptibles de maintenir l'inflation à un bas niveau et, partant, de contribuer à faire en sorte que l'expansion soit durable.

L'expansion économique s'est implantée solidement au Canada...

... et les capacités inutilisées au sein de l'économie se sont résorbées plus rapidement.

Avec l'essor marqué de l'activité économique, la politique monétaire a pour défi de maintenir l'inflation à un bas niveau et, partant, de contribuer à faire en sorte que l'expansion soit durable.

Les données que renferme le présent rapport s'arrêtent au 29 octobre 1997.

2. L'ÉVOLUTION RÉCENTE DE L'INFLATION

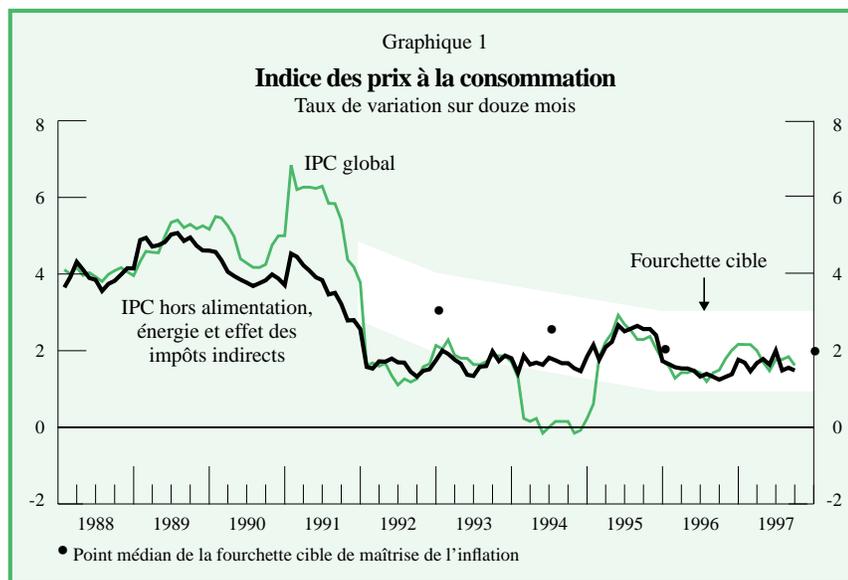
Au cours des six derniers mois, l'inflation mesurée par l'indice de référence n'a guère varié, se maintenant dans la moitié inférieure de la fourchette de maîtrise de l'inflation visée par la Banque. Les pressions à la baisse qu'exercent sur l'inflation les capacités de production excédentaires ont été contrebalancées en partie par les efforts déployés dans certains secteurs pour augmenter les marges bénéficiaires.

L'inflation et la fourchette cible

Depuis le dernier rapport, l'inflation mesurée par l'indice de référence est restée dans la moitié inférieure de la fourchette cible.

Comme le prévoyait le *Rapport* de mai dernier, le taux d'accroissement sur douze mois de l'indice de référence est resté dans la moitié inférieure de la fourchette cible. En septembre 1997, le taux d'inflation mesuré par cet indice se situait à 1,5 %, comparativement à 1,7 % en mars dernier (Graphique 1). D'autres mesures statistiques de la tendance de l'inflation témoignent de la même évolution (Note technique 1).

Il n'en reste pas moins que l'inflation mesurée par l'indice de référence a été légèrement plus élevée qu'on ne l'avait prévu il y a six mois. Les efforts visant à redresser les marges bénéficiaires dans le secteur du commerce de détail et d'autres secteurs axés sur la consommation ont compensé en partie les pressions à la baisse exercées sur l'inflation par les capacités excédentaires. De plus, ces pressions se sont peut-être quelque peu atténuées, les attentes d'inflation ayant été ces dernières années influencées plus fortement par les cibles de maîtrise de l'inflation et moins par l'inflation observée par le passé (Note technique 2).

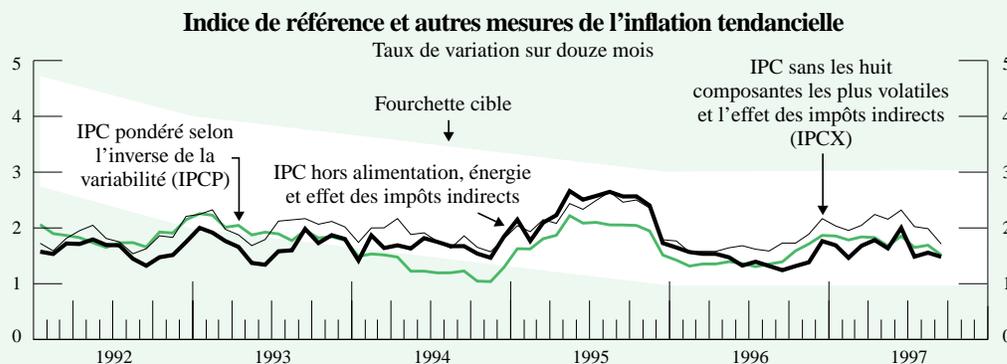


Note technique 1

La mesure de la tendance de l'inflation

La plupart des banques centrales ayant adopté des cibles en matière d'inflation se servent d'une mesure de l'inflation fondamentale analogue à l'indice de référence qu'utilise la Banque du Canada (IPC hors alimentation, énergie et effet des impôts indirects) pour les guider dans la conduite de la politique monétaire. Certaines d'entre elles, comme la Banque de réserve de Nouvelle-Zélande et la Banque d'Angleterre, publient aussi à intervalles réguliers d'autres mesures statistiques du taux de l'inflation tendancielle. Ces mesures présupposent que les fluctuations très marquées des prix relatifs n'ont en général que des répercussions temporaires sur l'inflation et n'en modifient pas la tendance sous-jacente. On peut estimer la tendance de l'inflation à l'aide de mesures statistiques, mais on ne peut la mesurer avec précision. Il est donc sage de comparer quelques mesures différentes. Quand les indications qu'elles donnent sont similaires, la banque centrale peut raisonnablement supposer que ses décisions s'appuient sur des balises fiables. Si, toutefois, il y a nette divergence entre les mesures, il faut en analyser de près les raisons afin d'aider la politique monétaire à maintenir l'inflation tendancielle à l'intérieur de la fourchette cible.

À la lumière de travaux récents*, la Banque a commencé à suivre l'évolution de deux autres mesures statistiques de l'inflation tendancielle qui semblent renfermer le plus d'information sur les mouvements futurs de l'IPC global. La première (IPCX) exclut les huit composantes les plus volatiles de l'IPC (fruits, légumes, essence, mazout, gaz naturel, intérêts hypothécaires, transport interurbain et produits du tabac) ainsi que l'effet des impôts indirects sur les autres composantes. Le poids total de ces huit composantes dans l'IPC (16 %) est inférieur au poids de l'ensemble des aliments et de l'énergie (26 %). La deuxième mesure (IPCP) n'omet aucune des composantes de l'indice, mais la pondération de chacune d'elles dans le panier de l'IPC est multipliée par une pondération additionnelle qui est inversement proportionnelle à la variabilité de la composante, afin que les plus volatiles d'entre elles influencent moins l'évolution de l'indice global.



Depuis le début de 1997, l'évolution de ces deux mesures suit en gros celle de l'indice de référence. Bien que leurs niveaux diffèrent légèrement, ces trois mesures livrent essentiellement le même message, car elles se trouvent toutes bien à l'intérieur des limites de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation et se situent à l'heure actuelle au-dessous du point médian de 2 %.

*Voir Lafèche (1997a et b) et Crawford, Fillion et Lafèche (à paraître).

Note technique 2

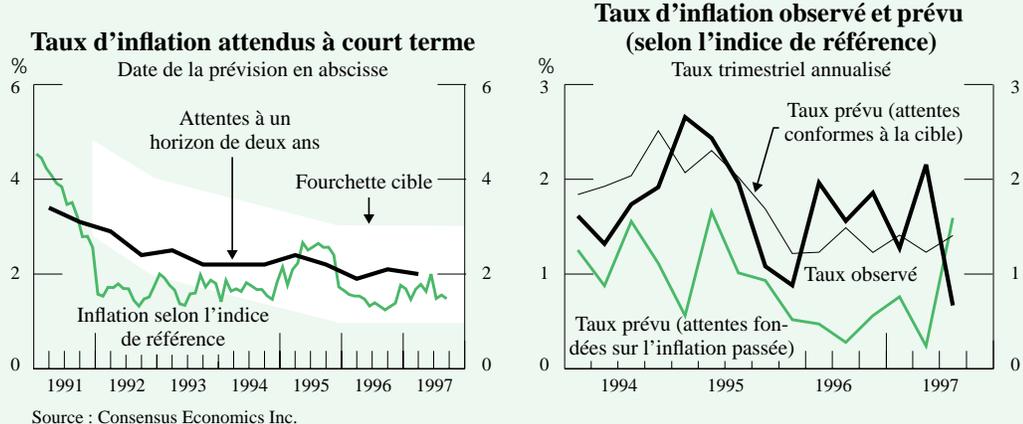
Le processus d'inflation et l'évolution des attentes

L'inflation mesurée par l'indice de référence est restée relativement stable depuis 1992 malgré la présence d'un excédent considérable de l'offre. Par le passé, les périodes où une importante demande ou offre excédentaire s'est prolongée ont en général donné lieu à une hausse ou à une baisse de l'inflation. Une modification du processus déterminant les attentes en matière d'inflation pourrait être à l'origine du comportement inusité observé récemment.

Les attentes d'inflation peuvent être représentées à l'aide d'une moyenne pondérée de l'inflation passée et des attentes « prospectives » (c.-à-d. concernant l'avenir). Dans un climat d'inflation faible et relativement stable, surtout si la crédibilité de la politique monétaire est assez forte, le poids des attentes prospectives s'accroît et celui de l'inflation passée diminue. Les cibles de maîtrise de l'inflation ayant été atteintes, le point médian de la fourchette visée semble de plus en plus servir de point d'ancrage aux attentes prospectives. Tant qu'il en sera ainsi, l'écart entre l'inflation effective et l'inflation visée sera moins prononcé en présence d'un excédent d'offre ou de demande.

Les données réunies par Consensus Economics de 1991 à 1997 appuient ce point de vue. Elles montrent que l'inflation anticipée à l'horizon de deux ans avoisine les 2 % depuis quelque temps. De fait, une hausse temporaire de l'inflation mesurée par l'indice de référence en 1995, due à une remontée des prix des produits de base et à l'incidence d'une dépréciation passée du dollar canadien sur les prix, n'a eu presque aucun effet sur le taux d'inflation attendu à moyen terme (Note technique 4, livraison de mai 1996 du *Rapport sur la politique monétaire*).

À l'aide de modèles empiriques où les déterminants clés de l'inflation sont l'écart de production et l'inflation attendue, Fillion et Léonard (1997) montrent que les attentes étaient fortement influencées par le passé dans les années 70, qu'elles étaient compatibles avec une hausse des prix à long terme de 4 % dans les années 80 et que, depuis 1993, l'inflation anticipée avoisine les 2 %. Un modèle dans lequel les attentes estimées pour les dernières années sont conformes aux cibles de maîtrise de l'inflation prévoit assez bien le comportement relativement stable de l'inflation (mesurée par l'indice de référence) durant la période récente. L'inflation reste stable malgré l'excédent considérable de l'offre au sein de l'économie. Par contre, un modèle similaire mais dont les attentes sont uniquement fonction de l'inflation passée prévoit des taux d'inflation nettement inférieurs aux taux observés, même dans le cas des projections où les attentes sont révisées à chaque période à la lumière des chiffres les plus récents de l'inflation.

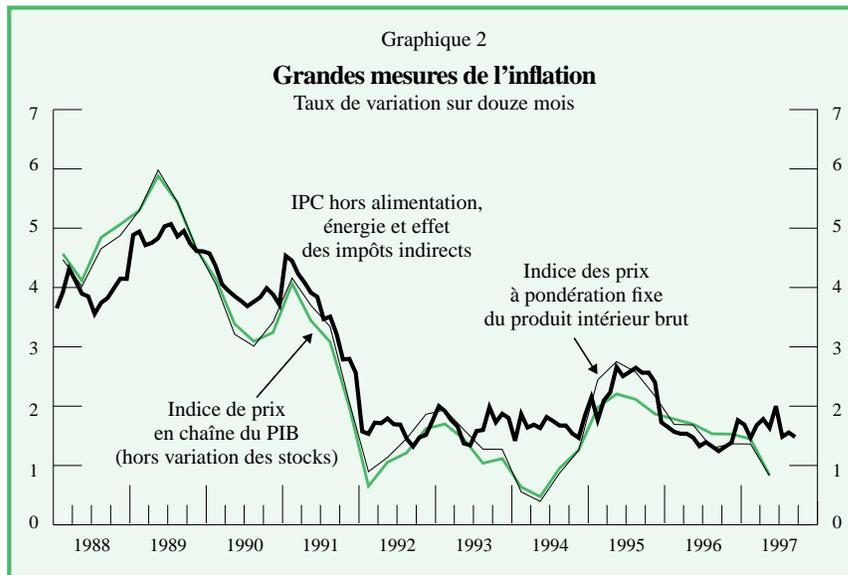


La croissance sur douze mois de l'IPC global a été de 1,6 % en septembre 1997, contre 2,0 % en mars. Les prix de l'énergie se sont raffermis vers la fin de l'été en raison de pénuries temporaires d'essence en Amérique du Nord, après avoir reculé au printemps sous l'effet des réductions antérieures des prix à la production.

D'autres grandes mesures de l'inflation ont sensiblement fléchi depuis la dernière livraison du *Rapport*, en grande partie à cause d'une détérioration des termes de l'échange (ratio des prix à l'exportation aux prix à l'importation). En particulier, les prix à l'exportation du pétrole brut, du gaz naturel et du blé ont tous accusé une forte baisse au premier semestre de 1997. En glissement annuel, la hausse de l'indice des prix à pondération fixe du produit intérieur brut (PIB) a été de 0,8 % au second trimestre de 1997, tout comme le taux d'accroissement de l'indice de prix en chaîne du PIB hors variation des stocks, qui représente une mesure des variations des prix dans laquelle les poids sont fonction des modifications de la composition de la dépense (Graphique 2).

L'inflation mesurée par l'IPC global se situe également dans la moitié inférieure de la fourchette cible.

D'autres grandes mesures de l'inflation ont sensiblement fléchi.



Les facteurs à l'œuvre

La demande et l'offre globales

Au premier semestre de 1997, le rythme de l'expansion économique s'est accéléré en gros comme on s'y attendait. Pendant cette période, le PIB réel a crû de 4,3 % en taux annuel, après avoir augmenté de 3,1 % au semestre précédent. La progression a été alimentée par la croissance vigoureuse de l'économie américaine et les conditions monétaires expansionnistes requises pour contrecarrer le tassement de la demande globale attribuable aux mesures prises pour réduire le déficit budgétaire (Note technique 2, *Rapport de*

La vigueur de l'expansion économique a été sensiblement conforme aux attentes...

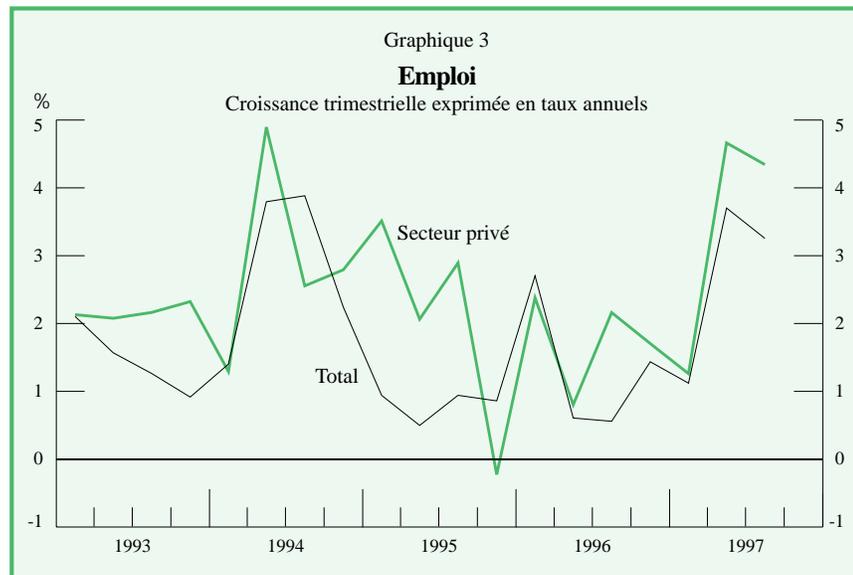
... et a entraîné une hausse substantielle de l'emploi.

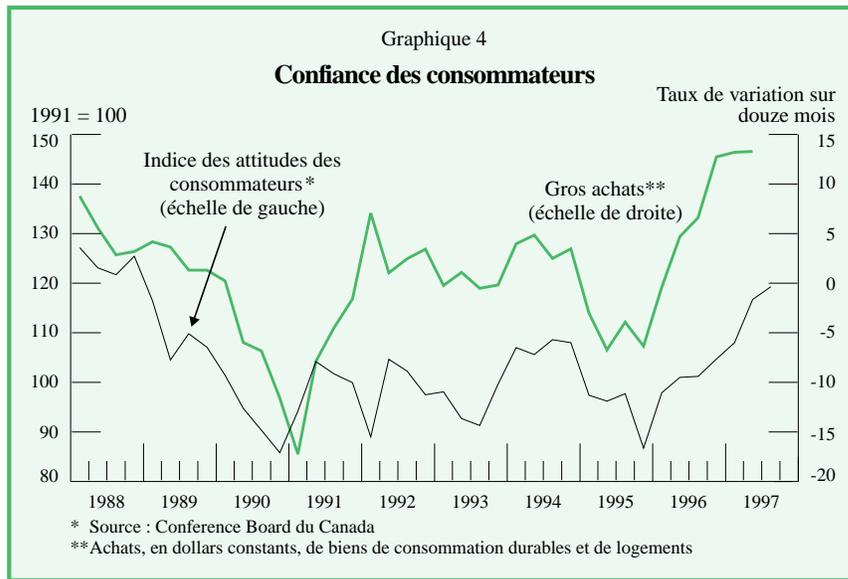
La demande des ménages a continué de croître fortement, à la faveur des bas taux d'intérêt.

novembre 1996) et à la restructuration dans le secteur privé. L'expansion se raffermissant, le marché du travail s'est également redressé et l'emploi a enregistré des gains substantiels.

La forte relance des dépenses des ménages, qui s'est amorcée l'an dernier, s'est poursuivie au premier semestre de 1997, bien que le revenu réel disponible soit demeuré sensiblement le même en raison d'une hausse des paiements d'impôt. Celle-ci était due en grande partie à des facteurs particuliers tels que le niveau élevé des plus-values réalisées, l'instauration d'un programme de collecte accélérée des cotisations d'assurance emploi et un relèvement des cotisations au Régime de pensions du Canada et au Régime de rentes du Québec. Les dépenses des ménages au titre d'articles coûteux comme le logement, les véhicules automobiles et d'autres biens de consommation durables ont été particulièrement vigoureuses, aidées en cela par le faible niveau des taux d'intérêt et la demande refoulée. L'essor de la dépense a fait chuter le taux d'épargne des particuliers à son plus bas niveau depuis la fin de la Seconde Guerre, mais l'avoironnement des ménages a continué de croître sensiblement au cours du premier semestre de l'année grâce aux plus-values (Note technique 1, *Rapport* de mai 1997).

La reprise de la croissance de l'emploi enregistrée ces deux derniers trimestres (Graphique 3) a contribué à améliorer la situation des particuliers et, ainsi, à accentuer fortement le regain de confiance des consommateurs (Graphique 4). Les progrès réalisés au chapitre de l'emploi dans le secteur privé ont été généralisés, tant parmi les secteurs d'activité que parmi les provinces. La hausse du taux d'activité (pourcentage des personnes en âge de travailler faisant partie de la population active) enregistrée depuis mars dernier témoigne aussi d'une embellie sur le marché du travail.





Les dépenses d'investissement des entreprises sont demeurées fortes durant les six premiers mois de 1997 et visaient, une fois de plus, à accroître l'efficacité et à développer les capacités de production. Par ailleurs, alors qu'auparavant la hausse des dépenses d'investissement visait surtout les acquisitions de machines et de matériel, elle concerne aussi maintenant les installations. Le secteur du pétrole et du gaz naturel en particulier a accru considérablement ses dépenses d'investissement, principalement sous l'effet du renchérissement antérieur de l'énergie.

Les niveaux des stocks sont restés bien équilibrés. Encouragées par une progression de leurs ventes, les entreprises des secteurs de la fabrication et du commerce de gros ont continué d'augmenter leurs stocks au cours du premier semestre de l'année.

Les exportations se sont réinscrites en hausse durant les six premiers mois de 1997, à la faveur du dynamisme de l'économie américaine et de la résolution des conflits de travail dans l'industrie de l'automobile en octobre 1996. Les investissements des entreprises en machines et en matériel ainsi que les dépenses de consommation expliquent l'essor de la demande aux États-Unis. Des pénuries temporaires de pièces ont toutefois freiné les exportations canadiennes d'automobiles au second trimestre de 1997.

La forte reprise de la demande intérieure et des exportations a favorisé un nouvel accroissement sensible du volume des importations au premier semestre de 1997. L'augmentation de la demande s'est une fois de plus concentrée sur des composantes telles que les machines, le matériel et les véhicules automobiles, dont la plupart ont tendance à venir de l'étranger. Les importations de pièces et de matières industrielles ont continué de grimper, ce qui reflète en grande partie la progression du volume des exportations liée au développement des échanges qui a fait suite à la signature de divers

La hausse des investissements des entreprises est visible maintenant aussi dans les dépenses consacrées aux installations de production.

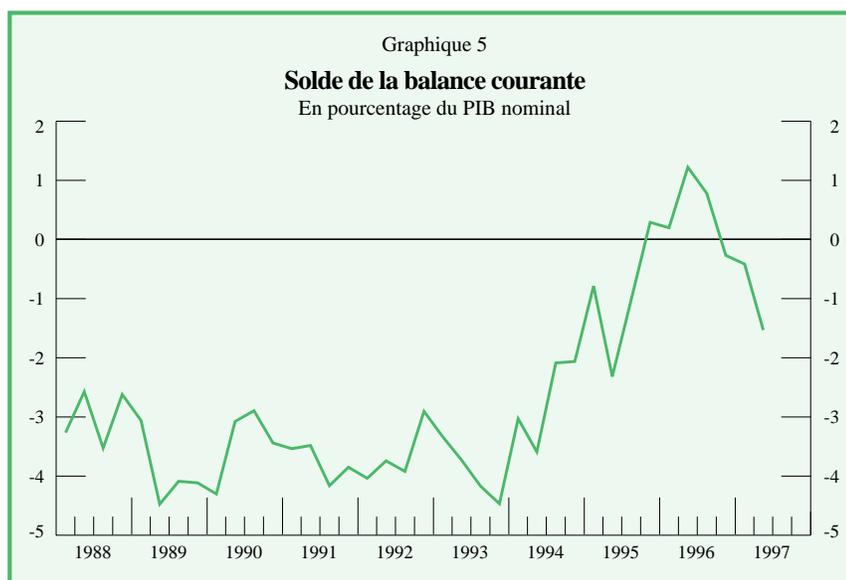
La demande de biens canadiens à l'étranger a beaucoup contribué à stimuler l'économie.

Les importations ont aussi réagi à la forte demande intérieure...

... et, par conséquent, le solde de la balance courante est redevenu légèrement déficitaire.

accords de libéralisation du commerce au cours des dix dernières années.

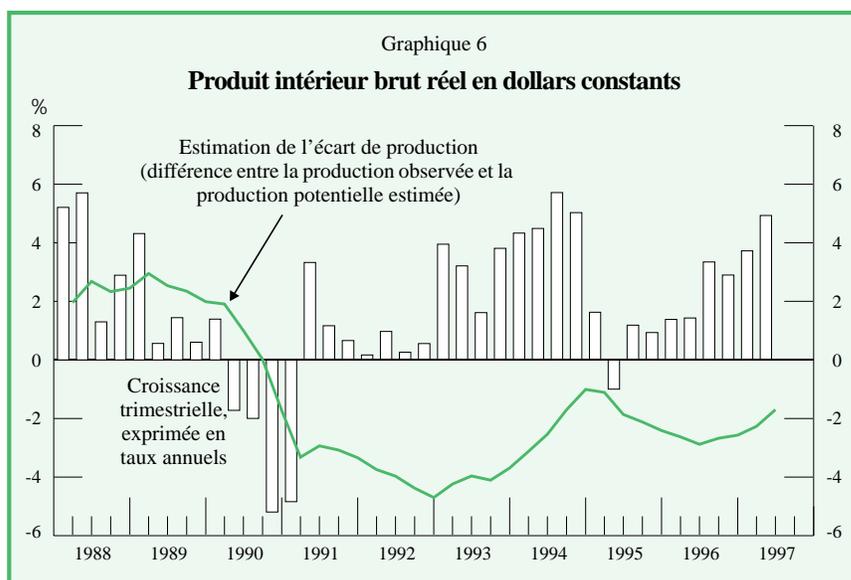
Le solde du compte courant de la balance des paiements du Canada est redevenu légèrement déficitaire durant la dernière année, principalement en raison de la hausse marquée de la demande intérieure pour les catégories de biens à forte teneur en importations et en raison aussi d'une détérioration des termes de l'échange. Néanmoins, dans l'ensemble, le solde de la balance courante s'est considérablement amélioré depuis 1994, en grande partie grâce à la compétitivité accrue des entreprises canadiennes et à la croissance plus vive de la demande à l'étranger (Graphique 5)¹.



L'écart estimatif entre la production observée et la production potentielle s'est rétréci davantage.

Globalement, la demande a continué au premier semestre de 1997 de croître plus rapidement que la capacité de production de l'économie calculée par la Banque. Celle-ci estime par conséquent que l'écart de production s'est rétréci pour se situer aux alentours de $1\frac{3}{4}$ % en milieu d'année, en baisse par rapport au niveau de $2\frac{1}{2}$ % environ atteint à la fin de 1996 (Graphique 6). Il importe de souligner que de telles estimations sont imprécises et devraient être considérées comme des estimations ponctuelles à l'intérieur d'un large intervalle de confiance. De plus, elles doivent être révisées fréquemment en fonction des données économiques reçues.

1. La Note technique 1 du *Rapport* de novembre 1996 renferme des précisions sur l'évolution des exportations nettes en volume depuis 1994.

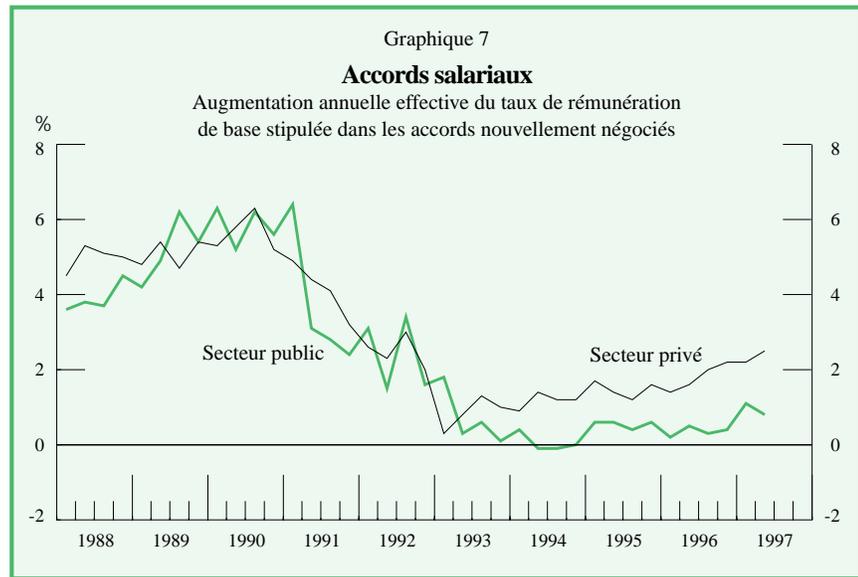


La maîtrise des coûts

Au cours de la première moitié de 1997, les entreprises ont continué de faire des efforts concertés en vue de contenir les hausses des coûts unitaires et d'améliorer la productivité.

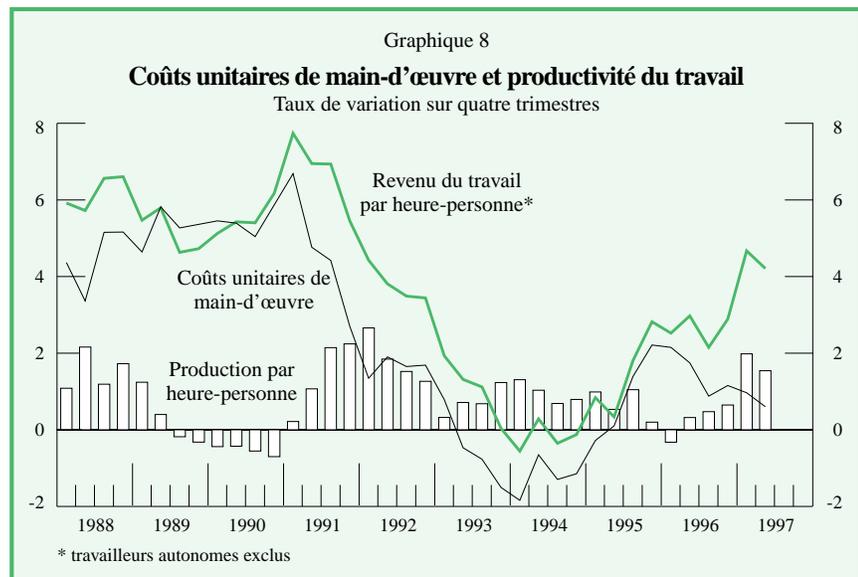
Les salaires, qui sont la principale composante des coûts, ont augmenté de nouveau à un rythme modéré, les gains allant généralement de pair avec l'accroissement de la productivité. Les hausses salariales annuelles consenties aux employés syndiqués du secteur privé se sont en moyenne établies à 2,4 %, contre 2,1 % au second semestre de 1996 (Graphique 7). Pour la plupart des employés non syndiqués, les hausses se sont chiffrées à 2,6 % en moyenne en 1997 selon l'enquête sur la rémunération du Conference Board du Canada. Au total, à en juger par ces chiffres et d'autres mesures, la hausse tendancielle des salaires dans le secteur privé (c'est-à-dire à l'exclusion de facteurs comme les modifications de la composition de l'emploi) aurait oscillé entre 2 et 2,5 % en glissement annuel. Comme les augmentations moyennes sont demeurées faibles dans le secteur public (0,9 %), on estime que la hausse tendancielle des salaires dans l'ensemble de l'économie a été légèrement inférieure à 2 %.

Les hausses salariales enregistrées au cours de la première moitié de 1997 ont semblé en général aller de pair avec l'accroissement de la productivité...



... de sorte que les coûts unitaires de main-d'œuvre n'ont augmenté que légèrement.

La productivité (production par heure-personne) s'est accrue sensiblement au cours du premier semestre de 1997, en raison notamment de la reprise cyclique de la production. Par conséquent, la hausse sur quatre trimestres des coûts unitaires de main-d'œuvre est demeurée très faible (Graphique 8). Une grande partie de l'augmentation des revenus du travail par heure-personne (le travail indépendant exclu) reflétait probablement le déplacement continu de la composition de l'emploi vers les professions mieux rémunérées et le paiement ponctuel de primes.

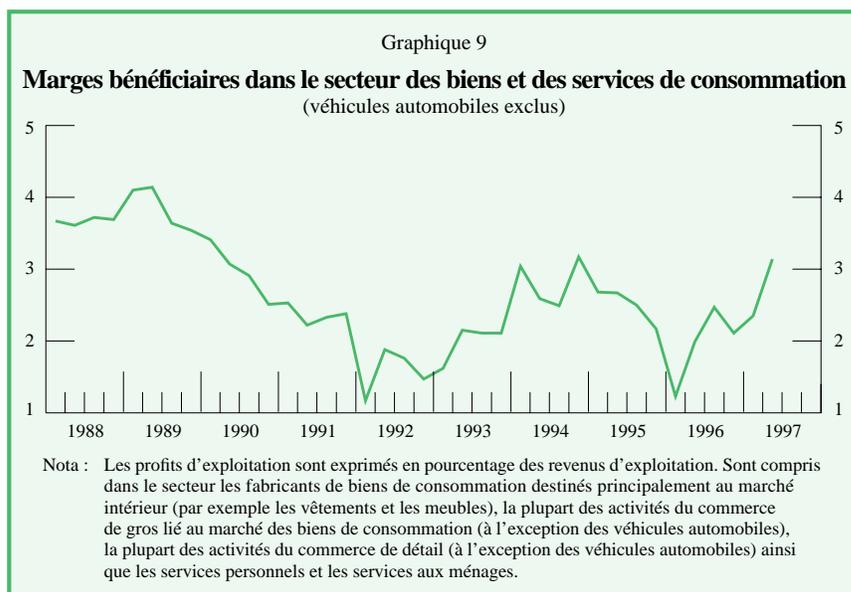


Les influences temporaires

Au cours des six derniers mois, le taux d'inflation mesuré par l'indice de référence a été légèrement plus élevé que prévu, en partie à cause de facteurs qui ne devraient pas avoir d'effets durables sur l'inflation. Par exemple, les marges bénéficiaires dans certains secteurs de la consommation (tels que le commerce de détail et le transport aérien) se sont améliorées parce que la reprise des dépenses des ménages a entraîné une réduction des rabais accordés. Le renchérissement consécutif d'articles tels que les billets d'avion et certains biens semi-durables (comme les vêtements) a été suffisant pour avoir une incidence sensible sur l'indice de référence. À présent que les marges bénéficiaires dans ces secteurs sont plus proches de la normale (Graphique 9), il est moins probable que le niveau des prix augmente encore de manière appréciable et, donc, que l'inflation continue à s'en ressentir.

Le rétablissement des marges bénéficiaires dans certains secteurs a influé sur le niveau des prix...

... mais ses effets sur l'inflation ne devraient être que temporaires.



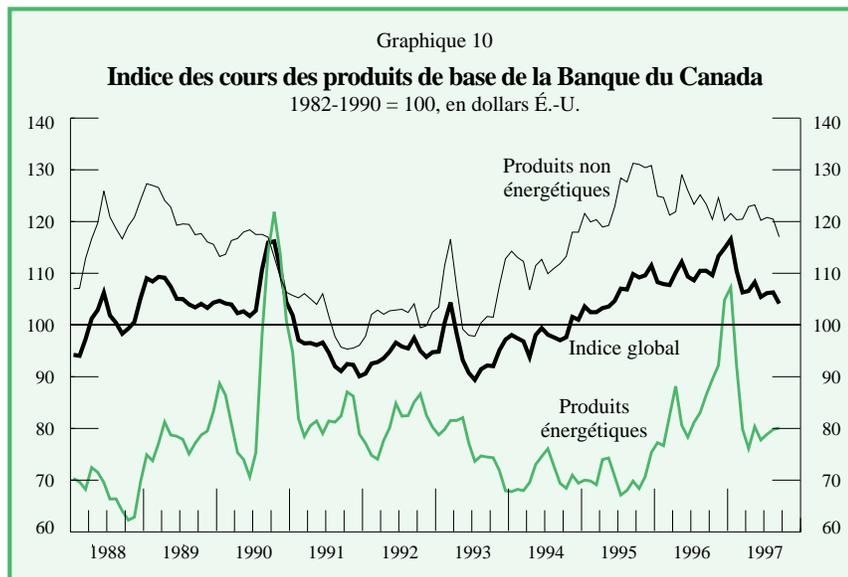
Certains facteurs temporaires ont eu l'effet inverse sur l'indice de référence. Par exemple, les fabricants d'automobiles ont offert des rabais plus élevés durant l'été sur certains modèles afin de liquider leurs stocks de 1997. La modeste appréciation du dollar canadien par rapport au niveau du début de 1995 a également exercé jusqu'ici cette année une légère pression à la baisse sur les prix à la consommation.

Au printemps dernier, le recul antérieur des prix à la production de l'énergie a commencé à se répercuter sur les prix à la consommation, renversant ainsi le mouvement de hausse que ceux-ci avaient connu. Les prix du mazout et de l'essence, notamment, ont amorcé un repli, comme il était prévu dans la dernière livraison du *Rapport*. Vers la fin de l'été cependant, les prix de l'essence se sont raffermis par suite de pénuries temporaires en Amérique du Nord.

En général, les prix de l'énergie se sont inscrits en baisse...

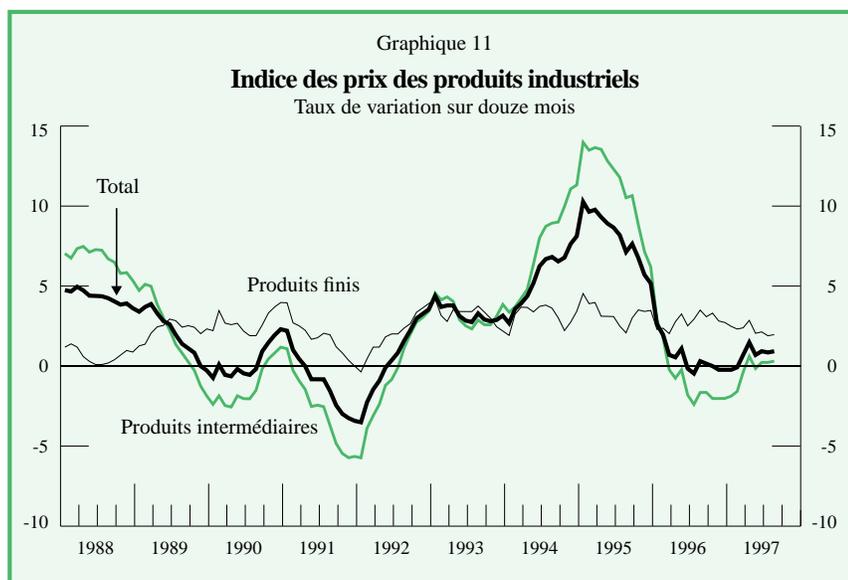
... tandis que les prix des autres produits de base sont restés fermes.

Sauf pour ce qui est de l'énergie, l'évolution sur les marchés mondiaux des produits de base a eu relativement peu d'effet net sur les prix à la consommation depuis avril dernier. Les prix des produits non énergétiques (exprimés en dollars É.-U.) sont demeurés assez fermes en moyenne (Graphique 10).



L'évolution des prix à la production ne laisse pas entrevoir de pressions inflationnistes.

Au niveau de la production, l'Indice des prix des produits industriels a enregistré une hausse modérée d'une année sur l'autre au cours des derniers mois (Graphique 11), mais l'augmentation sur douze mois des prix des produits industriels finis s'est ralentie.



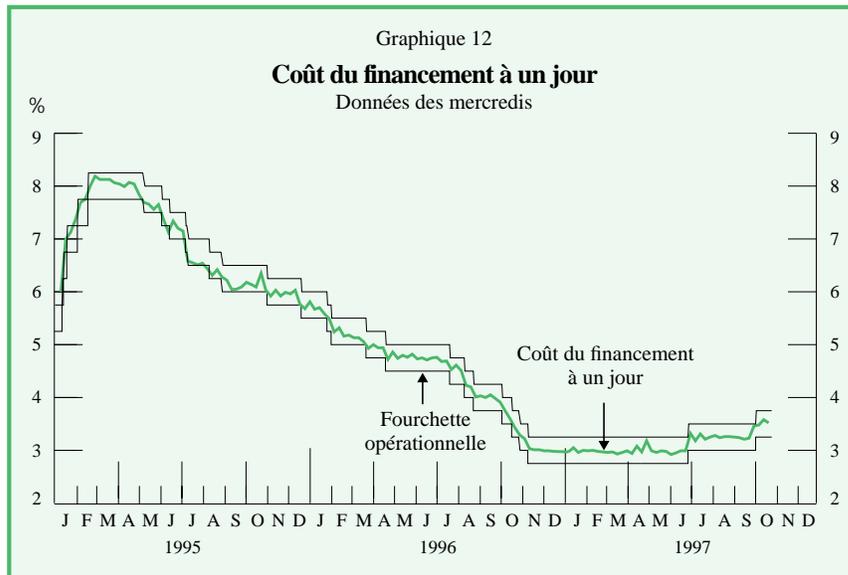
3. LA RÉALISATION DES CIBLES DE MAÎTRISE DE L'INFLATION

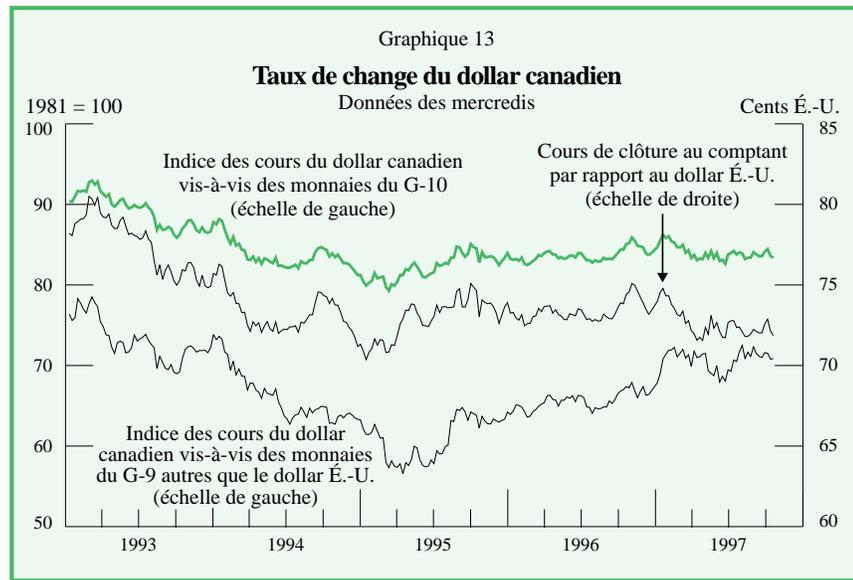
Dans la dernière livraison du *Rapport*, la Banque concluait à la nécessité de resserrer quelque peu les conditions monétaires très expansionnistes à mesure que la reprise gagnerait en vigueur et que l'économie tendrait vers une pleine utilisation des ressources. Au début de l'été toutefois, les conditions monétaires s'étaient assouplies davantage encore sous l'effet de la faiblesse persistante du taux de change. Pour contrer cette évolution, la Banque a relevé le 26 juin le taux officiel d'escompte ainsi que les limites de sa fourchette opérationnelle du taux du financement à un jour de 25 points de base pour les porter à 3 1/2% et à 3 et 3 1/2% respectivement (Graphique 12). Cette intervention a entraîné une hausse des taux du papier commercial et un raffermissement du dollar, annulant ainsi l'assouplissement antérieur des conditions monétaires.

Le 1^{er} octobre, la Banque a une nouvelle fois relevé son taux d'escompte de 25 points de base pour l'établir à 3 3/4% et elle a porté à 3 1/4 et 3 3/4% les limites de la fourchette du taux du financement à un jour. Cette mesure avait pour objet d'atténuer l'impulsion fournie par les conditions monétaires face à la progression rapide de l'agrégat M1, qui comprend les encaisses de transaction, et devant les signes que l'expansion économique était bien engagée. Même si les taux du marché monétaire avaient déjà largement pris en compte cette mesure, le dollar canadien s'est à nouveau légèrement raffermi (Graphique 13).

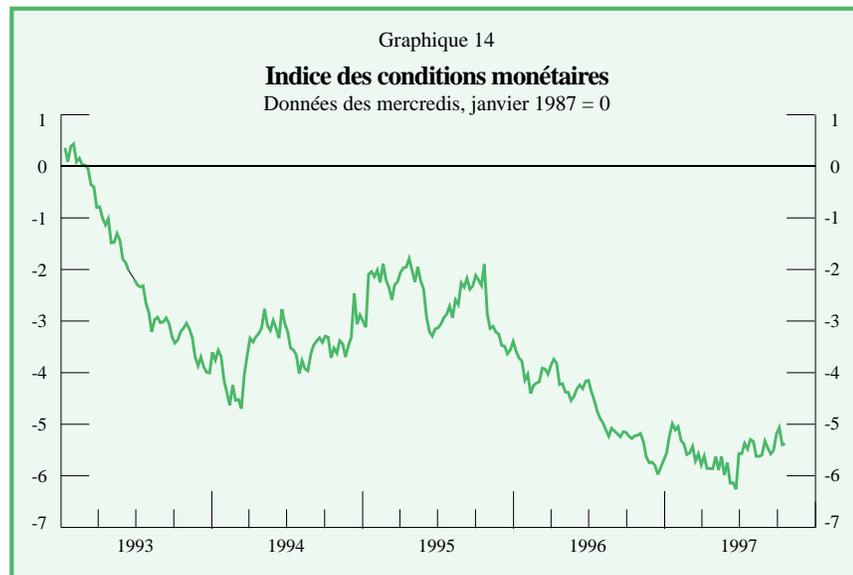
Le 26 juin, la Banque a relevé le taux officiel d'escompte pour contrer la faiblesse du taux de change.

La Banque a relevé à nouveau son taux d'escompte le 1^{er} octobre, cette fois pour atténuer l'effet stimulant des conditions monétaires sur l'économie.



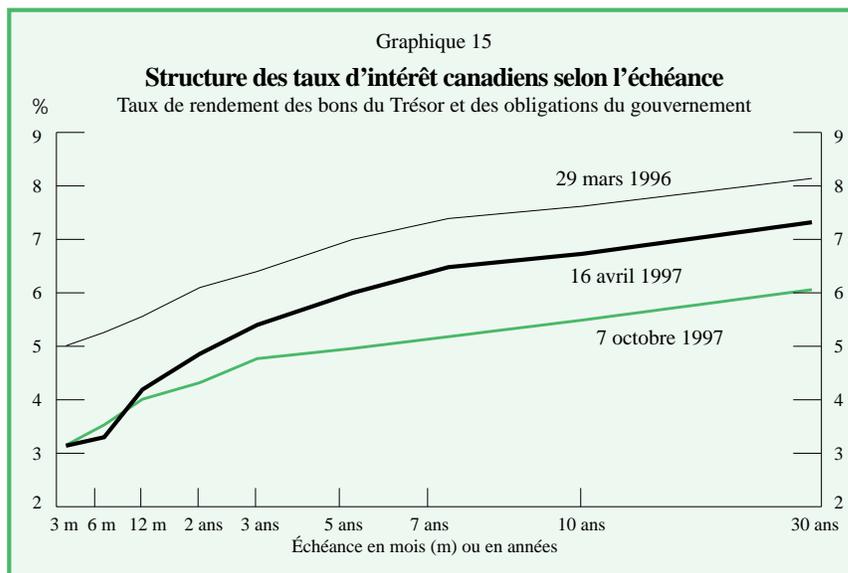


Sous l'effet des variations des taux d'intérêt et du taux de change qui ont suivi le relèvement du taux d'escompte le 26 juin, l'indice des conditions monétaires est remonté aux alentours de -5,5, soit près de la moyenne enregistrée au premier semestre de 1997, durant lequel il avait varié entre -6,0 et -5,0 environ. Après la hausse opérée le 1^{er} octobre, l'indice a légèrement grimpé encore pour se situer entre -5,5 et -5,0 (Graphique 14). À ce niveau, les conditions monétaires continuent de soutenir vigoureusement l'économie. À la fin octobre toutefois, cet indice est redescendu quelque peu, le dollar ayant eu un accès de faiblesse lorsque les marchés boursiers ont connu de fortes turbulences un peu partout dans le monde.



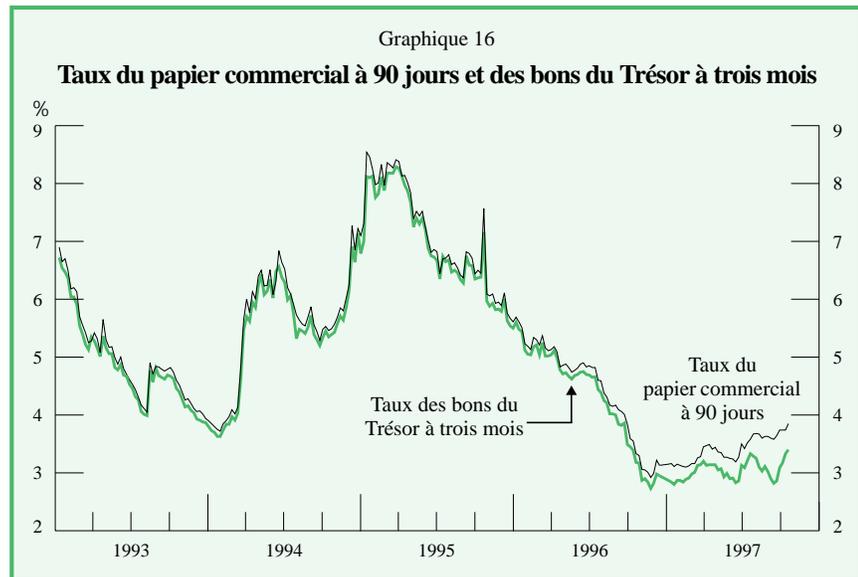
Par ailleurs, les primes incorporées aux taux d'intérêt ont poursuivi leur décreue au cours des six derniers mois à la faveur des progrès spectaculaires réalisés dans l'élimination des déficits publics et de la conviction croissante que l'inflation allait rester faible. Les taux d'intérêt à moyen et à long terme canadiens ont reculé encore davantage par rapport à leurs pendants américains. De surcroît, les taux d'intérêt pour ces échéances ont fléchi dans les deux pays, les taux à long terme canadiens atteignant pour leur part des creux historiques. Parallèlement au repli des taux du marché, les taux des prêts hypothécaires pour des échéances comparables ont baissé au Canada.

Les primes incorporées aux taux d'intérêt ont poursuivi leur mouvement de baisse...



Cependant, la pente de la courbe de rendement demeure ascendante au pays (Graphique 15). Cette courbe intègre les attentes d'une hausse des taux à court terme du marché monétaire. Il est toutefois difficile d'évaluer l'ampleur de ces attentes étant donné l'existence de primes à l'échéance incorporées aux taux d'intérêt due à l'incertitude que ressentent les investisseurs à l'égard des instruments assortis d'échéances dépassant le très court terme. De plus, la forte contraction de l'offre de bons du Trésor imputable à la diminution des besoins d'emprunt du gouvernement du Canada et aux préférences manifestées par ce dernier pour le financement à plus long terme a modifié la relation entre les rendements des bons du Trésor et ceux des autres instruments du marché monétaire, comme le papier commercial (Graphique 16).

... mais la courbe de rendement demeure ascendante.



Les marchés financiers s'attendent toujours à une appréciation du dollar canadien.

Au cours des six derniers mois, la vigueur du dollar É.-U., qui reflète la force de la position conjoncturelle de l'économie américaine comparativement à celle de ses principaux partenaires commerciaux, a joué un rôle important dans l'évolution du marché des changes. Le dollar canadien a bénéficié de cette vigueur par rapport aux monnaies des pays d'outre-mer. Mais sa moyenne pondérée en fonction des échanges commerciaux vis-à-vis de l'ensemble des monnaies des pays du Groupe des Dix a légèrement fléchi, son dynamisme par rapport aux monnaies d'outre-mer ayant été contrebalancé par une certaine faiblesse relativement au dollar américain. Pour l'avenir, les attentes du marché concernant le dollar canadien paraissent de plus en plus fondées sur la conviction qu'une hausse combinée des taux d'intérêt à court terme et de la valeur du dollar se produira avant que l'économie ne fonctionne à plein régime. C'est justement cette attente d'une appréciation du dollar qui a permis aux taux d'intérêt canadiens à court terme de rester inférieurs de quelque 180 points de base à leurs pendants américains.

4. LES PERSPECTIVES EN MATIÈRE D'INFLATION

Dans l'évaluation qu'elle fait des perspectives en matière d'inflation, la Banque s'intéresse surtout aux principaux facteurs qui agiront, au cours des 12 à 18 mois à venir, sur le niveau de la demande globale par rapport à la capacité de l'économie de produire des biens et des services. Dans le cas présent, elle doit estimer l'effet net qu'exercent sur la demande globale le degré d'impulsion fourni par les conditions monétaires d'une part, et les répercussions – qui sont en train de s'atténuer – de la restructuration et des compressions budgétaires d'autre part. La Banque examine également les indicateurs des attentes relatives à l'inflation et le rythme d'expansion de la masse monétaire.

La demande et l'offre globales

Malgré les récents événements survenus en Asie du Sud-Est et la volatilité qui en a résulté sur les places boursières du monde entier, les facteurs externes demeurent favorables pour l'économie canadienne.

Aux États-Unis, le rythme d'expansion de l'activité économique a dépassé la croissance estimée de la production potentielle au premier semestre de 1997, et il en a été de même au troisième trimestre. Le taux d'augmentation du PIB réel devrait se ralentir au cours des prochains trimestres, à mesure que la réduction de la demande refoulée des ménages et les éventuels contrecoups de la récente baisse des cours boursiers viendront freiner la progression de la demande intérieure. L'inflation hors alimentation et énergie aux États-Unis a fléchi légèrement pour se situer à 2,2 % en septembre. La bonne tenue de l'économie américaine à ce chapitre donne à penser que la demande excédentaire était probablement moins forte en milieu d'année que la Banque ne l'avait estimé antérieurement. Mais le rythme d'expansion observé récemment fait toujours craindre une recrudescence des pressions inflationnistes. Bien que les conditions monétaires se soient durcies au premier semestre par suite de l'appréciation du dollar É.-U. et du relèvement, en mars, du taux cible des fonds fédéraux, la Réserve fédérale pourrait, à un certain moment, devoir augmenter encore un peu les taux d'intérêt afin de prévenir toute résurgence de l'inflation et, partant, de prolonger l'expansion économique.

La progression de l'activité dans les principaux pays européens a été légèrement plus vigoureuse que prévu au premier semestre de 1997. Au deuxième trimestre, la croissance dans les grandes économies d'Europe continentale a été stimulée par un essor des exportations, tandis que l'activité au Royaume-Uni continuait de s'accroître à un rythme qui dépasse celui de la production potentielle. Ces pays devraient connaître une croissance de modérée à forte au second semestre.

Malgré la volatilité affichée récemment par les marchés financiers de par le monde, les facteurs externes restent favorables.

La Réserve fédérale pourrait devoir augmenter encore un peu les taux d'intérêt afin de prévenir toute résurgence de l'inflation et, partant, de prolonger l'expansion économique.

Au Japon, l'activité économique s'est nettement contractée au deuxième trimestre, ce qui a plus qu'annulé la flambée des dépenses ayant précédé la majoration de la taxe de vente en avril. La souplesse des conditions monétaires devrait contribuer à une croissance modeste de l'économie nipponne pendant le reste de l'année, mais la volatilité affichée ces derniers temps par les marchés financiers de l'Asie du Sud-Est a terni les perspectives de ce pays.

Les cours des produits de base devraient se raffermir quelque peu. On s'attend notamment à ce que la plupart des matières industrielles renchérissent, à mesure que l'expansion de l'activité dans les principaux pays permettra d'absorber les capacités excédentaires au sein de l'économie mondiale.

La demande extérieure devrait continuer de jouer un rôle important dans la reprise de l'activité économique...

La demande extérieure et la solide position concurrentielle des industries canadiennes devraient continuer d'alimenter la poussée des exportations du Canada au cours de la prochaine année. La vigueur des dépenses d'investissement dans un grand nombre d'industries à vocation exportatrice devrait permettre aux exportateurs de satisfaire l'augmentation de la demande, à mesure que de nouvelles capacités de production seront mises en service.

Le bas niveau des taux d'intérêt continuera de soutenir la demande intérieure. Qui plus est, le coup de frein que les mesures d'assainissement budgétaire ont donné à la demande et l'effet que la restructuration a eu sur la confiance des Canadiens sont en train de s'atténuer.

Plusieurs facteurs incitent donc à croire que les perspectives d'une croissance dynamique et durable de la demande des ménages se sont améliorées. L'accélération de l'expansion économique a contribué à stimuler l'emploi dans le secteur privé. Comme les facteurs fondamentaux à l'œuvre à l'étranger et au pays favorisent un accroissement substantiel de la demande globale, l'emploi devrait poursuivre sa progression, ce qui devrait entraîner une hausse du revenu disponible des particuliers. Conjuguées à l'incidence des bas taux d'intérêt et de l'amélioration de la confiance des consommateurs, cette progression de l'emploi et des revenus ainsi que la demande refoulée de logements et de biens de consommation durables devraient insuffler un nouvel élan à la demande des ménages au cours de l'année qui vient. Le recul qu'a connu le marché boursier dernièrement ne devrait pas avoir d'effet marqué sur l'activité économique.

... tout comme la demande intérieure, qui devrait connaître un accroissement marqué à la faveur de l'amélioration de la situation de l'emploi.

Les dépenses d'investissement des entreprises devraient également continuer de progresser vivement au deuxième semestre. Ce point de vue est conforté par le plus récent sondage mené par le Conference Board du Canada sur la confiance des entreprises, de même que par l'enquête que Statistique Canada a effectuée en milieu d'année sur les intentions d'investissement.

La Banque prévoit une croissance moyenne d'environ 4 % jusqu'au quatrième trimestre de 1998.

Tout compte fait, si l'on en juge par les facteurs externes et internes à l'œuvre, l'activité économique devrait connaître une expansion vigoureuse durant les derniers mois de 1997 ainsi qu'en 1998. La Banque prévoit donc une croissance moyenne avoisinant les 4 % jusqu'au quatrième trimestre de 1998, ce qui devrait donner

un taux d'accroissement moyen d'un peu moins de 4 % pour 1997 et d'environ 4 % en 1998. Une récente enquête du ministère des Finances indique que les prévisionnistes du secteur privé tablent sur un taux de 3,7 % en 1997 et en 1998. À la lumière de ce profil d'évolution, la Banque estime à l'heure actuelle que notre économie pourrait très bien commencer à tourner à plein régime vers la fin de 1998; il faut toutefois préciser que cette estimation est encore entachée d'une grande incertitude. D'ici là, les capacités de production excédentaires et les ressources inutilisées sur le marché du travail continueront d'exercer des pressions à la baisse sur l'inflation.

Les facteurs temporaires qui influent sur l'inflation

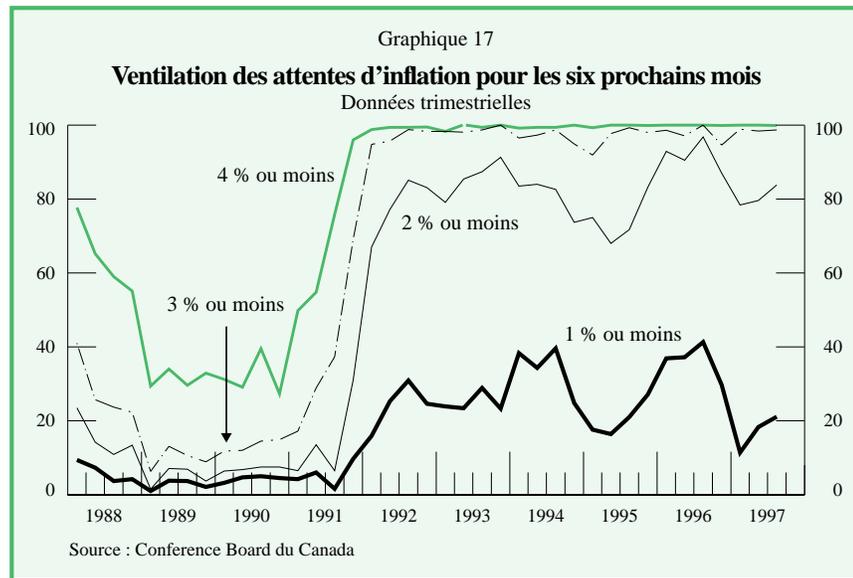
La demande des ménages se raffermissant, il se pourrait que l'ampleur des rabais pratiqués par les détaillants canadiens s'amenuise encore, car certains d'entre eux chercheront à accroître leurs marges bénéficiaires. Cependant, le net recul enregistré antérieurement par les prix de nombreuses matières industrielles n'a pas encore pleinement fait sentir ses effets et devrait continuer d'exercer de légères pressions à la baisse sur l'IPC au cours des prochains mois. Tout bien considéré, l'influence nette de ces facteurs sur l'indice de référence devrait être assez faible tout au long de 1998.

Les facteurs temporaires repérables ne devraient guère avoir d'influence sur l'inflation.

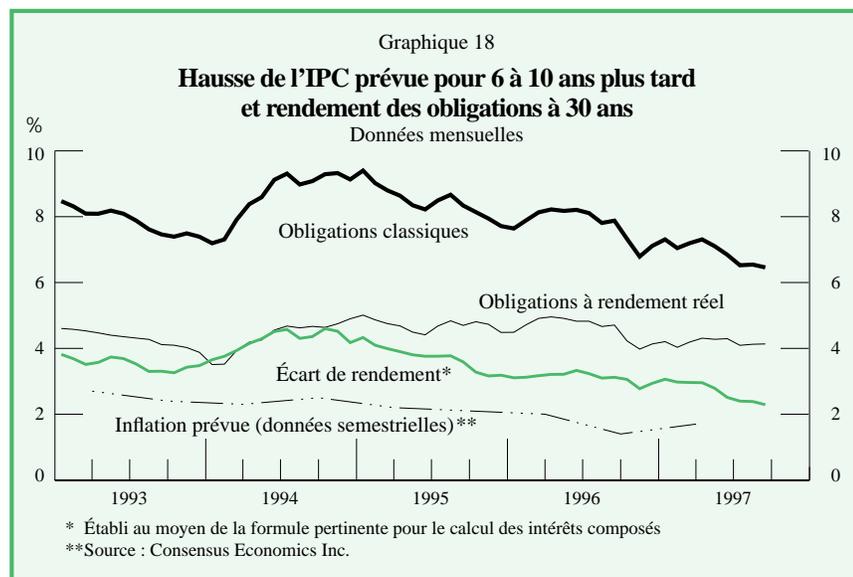
Les mesures des attentes relatives à l'inflation

Les attentes en matière d'inflation, comme l'explique la Note technique 2, sont influencées à la fois par l'évolution récente des prix et par la crédibilité dont jouit la stratégie de maîtrise de l'inflation adoptée par la Banque. Les résultats de l'enquête régulière sur la confiance des entreprises canadiennes menée en septembre par le Conference Board révèlent que 84 % des répondants (comparativement à 78 % lors de l'enquête effectuée en mars 1997) s'attendaient à ce que l'inflation se situe à 2 % ou moins à court terme (Graphique 17).

Les attentes en matière d'inflation restent compatibles avec la fourchette cible de maîtrise de l'inflation.



Selon l'enquête trimestrielle que cet organisme a menée en septembre auprès des prévisionnistes, le taux d'inflation mesuré par l'IPC global devrait se situer en moyenne à environ 1,8 % en 1997 et aux alentours de 1,9 % en 1998. Le taux d'inflation attendu pour 1997 est légèrement moins élevé que celui se dégageant de l'enquête effectuée six mois plus tôt, tandis que le taux attendu pour 1998 n'a pas changé. Les prévisions à plus long terme relatives à l'inflation publiées par Consensus Economics Inc. se situent elles aussi dans la moitié inférieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation (Graphique 18).

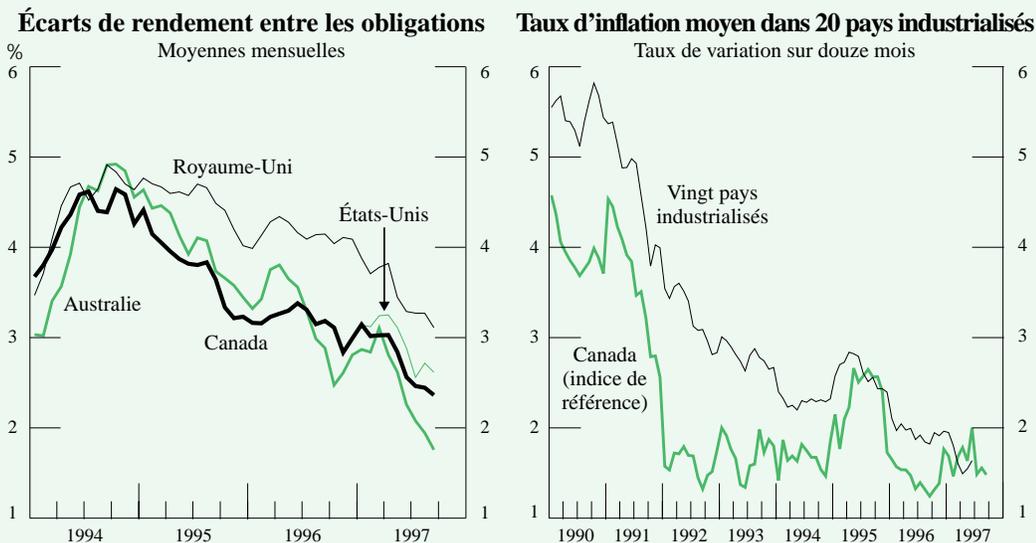


Note technique 3

Les attentes en matière d'inflation et les obligations indexées

Un petit nombre de pays émettent des obligations à rendement réel ou des obligations indexées. Les intérêts payés et le principal remboursé aux titulaires de ces obligations sont fonction du taux d'inflation intérieur. L'écart de rendement entre les obligations classiques et les obligations indexées de même échéance sera donc influencé par l'inflation attendue durant le terme à courir des obligations. L'écart comprend également des primes qui reflètent l'incertitude entourant l'inflation et d'autres facteurs tels que des différences dans la liquidité des titres. Comme les primes incorporées pour tenir compte de ces autres facteurs sont susceptibles de ne se modifier que lentement, l'évolution de l'écart de rendement dans le temps donne une assez bonne idée des variations de l'inflation attendue et de l'incertitude qui l'entoure*.

L'évolution des écarts de rendement (calculés au moyen d'obligations dont le terme à courir est d'environ 10 ou 25 ans) dans les quatre pays représentés au graphique de gauche indique une baisse régulière et généralisée depuis quatre ans de la prime liée à l'inflation attendue et à l'incertitude entourant l'inflation. Les écarts de rendement au Canada, en Australie et au Royaume-Uni ont reculé de 1,5 à 3 points de pourcentage depuis le milieu de 1994. Aux États-Unis, on observe aussi une diminution de l'écart de rendement depuis que les obligations indexées y ont fait leur apparition au début de 1997.



La tendance à la baisse des écarts de rendement coïncide avec une réduction marquée de l'inflation dans le monde durant les années 90. Au milieu de 1997, le taux d'augmentation moyen des prix à la consommation dans 20 pays industrialisés s'élevait à environ 1,5 %. Le recul de l'inflation observée a certes influencé fortement les attentes relatives à l'inflation future et l'incertitude qui l'entoure. Mais le fait que les écarts de rendement continuent de se rétrécir alors même que certaines de ces économies approchent (voire dépassent) les limites de leur capacité donne à penser que les banques centrales sont en train de marquer des points dans l'établissement de leur crédibilité en matière de lutte contre l'inflation.

* Pour des précisions concernant les obligations à rendement réel et la mesure de l'inflation attendue, voir Côté et coll. (1996).

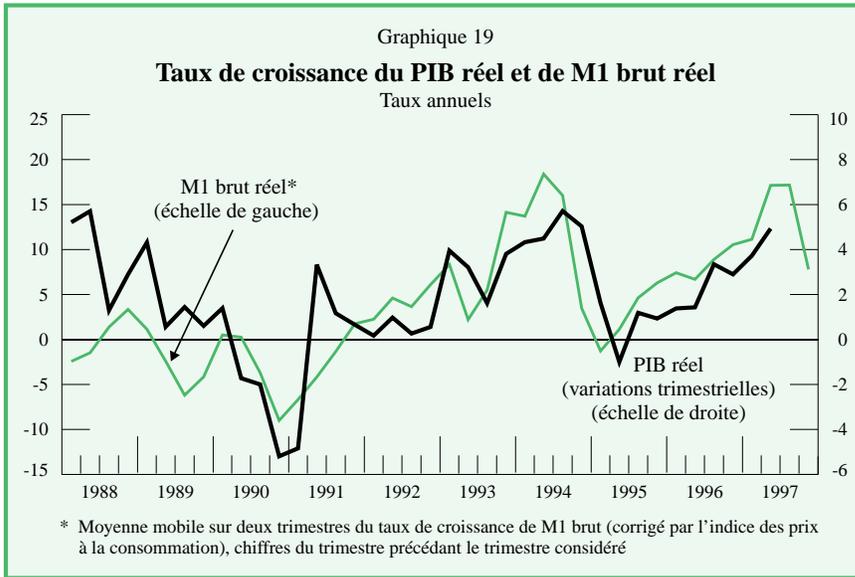
Avec le repli des taux d'intérêt nominaux à long terme, l'écart de rendement entre les obligations classiques et les obligations à rendement réel s'est amenuisé davantage, poursuivant ainsi une tendance à la baisse amorcée il y a trois ans. Les investisseurs auraient donc continué de s'adapter au contexte actuel de faible inflation. Le rétrécissement que cet écart de rendement a connu depuis le début de l'année est comparable à celui observé dans d'autres pays industriels émetteurs d'obligations indexées (Note technique 3). Il n'est pas possible d'effectuer une estimation précise de l'évolution des attentes en prenant pour point de départ cet écart de rendement, mais il semblerait que le taux attendu se situe à l'intérieur de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation.

Les indicateurs monétaires

La Banque continue de surveiller de près la progression de M1.

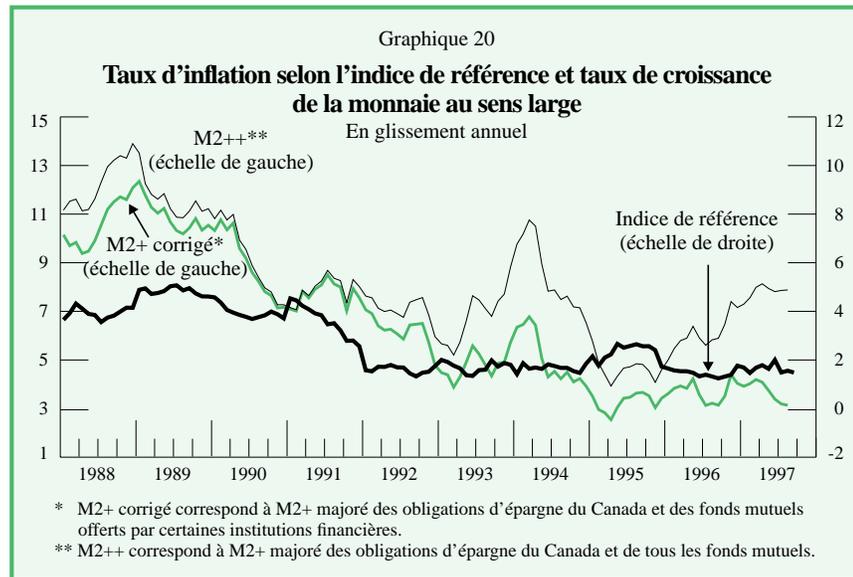
L'agrégat M1 (la mesure de la monnaie qui comprend les encaisses de transaction) a progressé au premier semestre de 1997 à une cadence trop rapide pour être maintenue et qui tient aux bas taux d'intérêt et aux effets que continue d'engendrer le relèvement, à un niveau concurrentiel, de la rémunération des comptes courants. Dernièrement, la croissance de M1 a commencé à ralentir en glissement annuel pour se rapprocher d'un rythme plus propice au maintien de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible.

La vive croissance de M1 en termes réels au cours de la dernière année indique que l'expansion robuste du PIB réel devrait se poursuivre l'an prochain (Graphique 19). La courbe de rendement porte également à croire que la croissance économique sera vigoureuse en 1998. Une courbe ayant une déclivité marquée est généralement suivie d'une forte hausse du PIB au cours des quatre trimestres subséquents. Pris dans leur ensemble, ces indicateurs laissent présager que le PIB réel progressera plus rapidement que la production potentielle tout le long de 1998.



L'agrégat M2+ (la mesure traditionnelle de la monnaie au sens large, qui comprend les fonds mutuels du marché monétaire) a crû très lentement en glissement annuel depuis la parution du dernier rapport. En temps normal, cette évolution témoignerait d'une absence de pressions inflationnistes. Depuis quelques années cependant, les titulaires de dépôts cherchent à obtenir des rendements plus élevés en transférant une partie de leurs avoirs dans des fonds mutuels, qui sont pour la plupart exclus de M2+. L'agrégat M2+ corrigé, qui englobe les fonds mutuels offerts par les institutions financières acceptant des dépôts ou émettant des instruments assimilables aux dépôts, permet de capter les déplacements de fonds (entre les dépôts et les fonds mutuels) au sein de ces institutions. Toutefois, les investisseurs convertissent également des dépôts en fonds mutuels autres que ceux qui sont offerts par ces institutions. Une autre mesure de la monnaie, l'agrégat M2++, comprend tous les fonds mutuels. Au cours des douze derniers mois, le taux de croissance de M2+ a été de 0,2 %, celui de M2+ corrigé de 3,1 % et celui de M2++ de 7,9 %. Compte tenu des écarts entre ces chiffres, il est difficile à l'heure actuelle de tirer des conclusions sur le taux d'inflation en se basant sur l'évolution de ces agrégats au sens large, traditionnel ou corrigés. Les recherches se poursuivent pour trouver des agrégats au sens large qui pourraient donner des renseignements plus fiables sur l'évolution future de l'inflation.

En raison des déplacements massifs de capitaux vers les fonds mutuels, les mesures traditionnelles de la monnaie au sens large ne constituent pas à l'heure actuelle de bons indicateurs de l'évolution future de l'inflation.



Les prévisions relatives à l'inflation

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait se maintenir dans la moitié inférieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation.

En somme, trois facteurs nous amènent à penser que l'inflation mesurée par l'indice de référence demeurera dans la moitié inférieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation pendant une bonne partie de 1998. Premièrement, les capacités de production excédentaires et les ressources inutilisées sur le marché du travail continueront, au cours de la période, d'exercer des pressions à la baisse sur cette mesure de l'inflation. Deuxièmement, la croissance vigoureuse de la productivité contribuera, dans un contexte de forte expansion économique, à contenir le taux d'accroissement de l'ensemble des coûts unitaires. Troisièmement, selon les différentes mesures disponibles, le taux d'inflation attendu semble se maintenir à un niveau légèrement inférieur au point médian de la fourchette cible.

Toutefois, lorsque l'économie canadienne tournera à plein régime, les pressions inflationnistes pourraient s'intensifier si la Banque ne réussit pas à faire en sorte que la tendance à la hausse de la demande globale soit compatible avec la croissance de la production potentielle dans l'économie.

5. CONCLUSIONS

Le taux d'inflation mesuré, soit par l'indice de référence soit par l'IPC global, devrait se maintenir dans la moitié inférieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation d'ici la publication du prochain rapport.

On prévoit que l'économie progressera à un rythme annuel avoisinant les 4 % d'ici la fin de 1998. Comme ce rythme est supérieur au taux de croissance que devrait connaître la production potentielle durant cette période, la Banque estime à l'heure actuelle que l'écart de production aura tendance à se fermer vers la fin de 1998.

Dans ce contexte, la politique monétaire aura pour défi d'établir des conditions monétaires favorisant un rythme d'expansion économique qui permette d'atteindre la pleine utilisation des capacités tout en étant compatible avec le maintien d'un bas taux d'inflation. C'est de cette façon que la politique monétaire peut contribuer à la réalisation de gains soutenus et durables sur les plans de la production et de l'emploi. Pour qu'elle y parvienne, il faudra que les conditions monétaires deviennent moins expansionnistes à moyen terme.

L'orientation stratégique de la politique monétaire étant ainsi clairement définie, ce qui reste à établir pour avancer à pas mesurés dans la direction voulue, ce sont le moment opportun pour intervenir, le degré d'ajustement des conditions monétaires requis et le rôle relatif que joueront les relèvements des taux d'intérêt à court terme et l'appréciation du dollar canadien dans le resserrement des conditions monétaires.

À la lumière des tendances récentes de l'économie, et en supposant qu'un prolongement de l'épisode de volatilité qu'ont connu les marchés financiers durant les derniers jours d'octobre ne donne pas lieu à des complications, il semble que nous aurons à intervenir de nouveau avant la publication du prochain rapport. Il est probable également, dans ces circonstances, que tant un relèvement des taux d'intérêt à court terme qu'un raffermissement du taux de change contribueront à rendre les conditions monétaires moins expansionnistes. Compte tenu du bas taux d'inflation et de l'assainissement des finances publiques, cependant, la majoration des taux d'intérêt et, par conséquent, le resserrement des conditions monétaires globales devraient être beaucoup moins prononcés que ce que nous avons connu par le passé, lors des épisodes de très forte inflation.

Au cours des six prochains mois, la Banque devra surveiller de près la force de l'économie et l'évolution des marchés financiers pour pouvoir évaluer le rythme et l'ampleur des ajustements des conditions monétaires qui seront nécessaires au maintien du bas taux d'inflation et, par conséquent, à la poursuite de l'expansion économique. Et c'est en prolongeant l'expansion que nous pourrions réduire de façon durable le chômage au Canada.

Le présent rapport émane du Conseil de direction de la Banque du Canada, composé de Gordon Thiessen, Bernard Bonin, Charles Freedman, Paul Jenkins, Tim Noël et Sheryl Kennedy.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque du Canada (1991). « Cibles de réduction de l'inflation : Communiqué et documentation à l'appui », *Revue de la Banque du Canada*, mars, p. 3-21.
- _____ (1991). « Les cibles de réduction de l'inflation : autres considérations d'ordre pratique et questions de mesure », *Revue de la Banque du Canada*, septembre, p. 3-23.
- _____ (1993-1994). « Déclaration du gouvernement et de la Banque du Canada au sujet des objectifs de la politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, hiver, p. 85-86.
- Canada, ministère des Finances (1997). *Mise à jour économique et financière* (octobre).
- Conference Board du Canada (1996). *Compensation Planning Outlook 1997*.
- _____ (1997). *Indice des attitudes des consommateurs*, automne.
- _____ (1997). *Indice de confiance des entreprises*, automne.
- _____ (1997). *Survey of Forecasters*, septembre.
- Consensus Economics Inc. (1991-1997). *Consensus Forecasts*, divers numéros.
- Côté, Agathe, Jocelyn Jacob, John Nelmes et Miles Whittingham (1996). « Les attentes d'inflation et les obligations à rendement réel », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 41-53.
- Crawford, Allan, Jean-François Fillion et Thérèse Laflèche (à paraître). « L'IPC est-il une mesure adéquate pour la définition de la stabilité des prix? », dans *Stabilité des prix, cibles en matière d'inflation et politique monétaire*, actes d'un colloque tenu par la Banque du Canada en mai 1997.
- Fillion, Jean-François et André Léonard (1997). « La courbe de Phillips au Canada : un examen de quelques hypothèses », document de travail n° 97-3, Ottawa, Banque du Canada.
- Laflèche, Thérèse (1997a). « Mesures du taux d'inflation tendanciel », document de travail n° 97-9, Ottawa, Banque du Canada.
- _____ (1997b). « Mesures statistiques du taux d'inflation tendanciel », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 29-47.