

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

- mai 2000 -

Sommaire

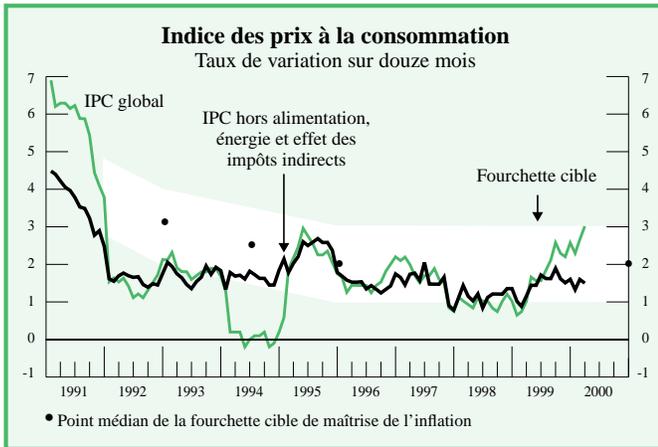
Stimulée par la vigueur de la demande intérieure et la croissance économique plus vive que prévu à l'échelle mondiale, la tenue affichée par l'économie canadienne depuis la publication du *Rapport* de novembre dernier a dépassé toutes les attentes.

L'essor de l'économie américaine s'est poursuivi, et le rythme de l'activité s'est accéléré également en Europe et dans les pays à marché émergent. L'accélération de l'expansion de l'économie mondiale a accru le risque d'une montée des pressions inflationnistes. Cela est particulièrement vrai aux États-Unis, où le niveau d'utilisation des ressources est élevé et où la croissance de la demande globale continue d'excéder celle de la capacité de production. La flambée des cours mondiaux du pétrole a aussi contribué à faire grimper les taux d'inflation cités dans les manchettes dans la plupart des pays.

La tenue de l'économie canadienne au cours de cette période a été bonne, grâce à une forte croissance et à l'un des taux d'inflation tendancielle les plus bas au sein des pays industrialisés. Notre faible niveau d'inflation nous a permis de maintenir des taux d'intérêt inférieurs à ceux pratiqués aux États-Unis.

Faits saillants

- La Banque a haussé ses prévisions du taux de croissance au Canada et estime maintenant qu'il se situera cette année à l'intérieur d'une plage de 4 à 4,5 %.
- Étant donné la vigueur de la demande globale et les hauts niveaux d'activité, on s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence monte graduellement cette année jusqu'à près de 2 %.
- Un des principaux facteurs de risque est la possibilité que la demande de biens et services canadiens au pays et à l'étranger continue de dépasser les attentes.
- Bien que les capacités de production puissent aussi être plus élevées que prévu, la Banque se montre prudente dans ses projections concernant la croissance de la production potentielle.
- Dans ce contexte, la Banque doit évaluer avec soin l'équilibre entre la demande et l'offre globales, et se tenir prête à modifier en temps opportun les conditions monétaires.



Cette évolution met en évidence trois facteurs d'incertitude importants dont il faudra tenir compte dans la conduite de la politique monétaire au Canada. Tout d'abord, la croissance de la demande de produits canadiens au pays et à l'étranger pourrait demeurer plus robuste que prévu. Deuxièmement, une intensification des pressions inflationnistes aux États-Unis pourrait avoir des conséquences pour le Canada. Troisièmement, la capacité de l'économie canadienne de produire des biens et des services sans que ne s'attisent les tensions inflationnistes pourrait être supérieure à ce qu'on avait pensé antérieurement.

L'évolution récente

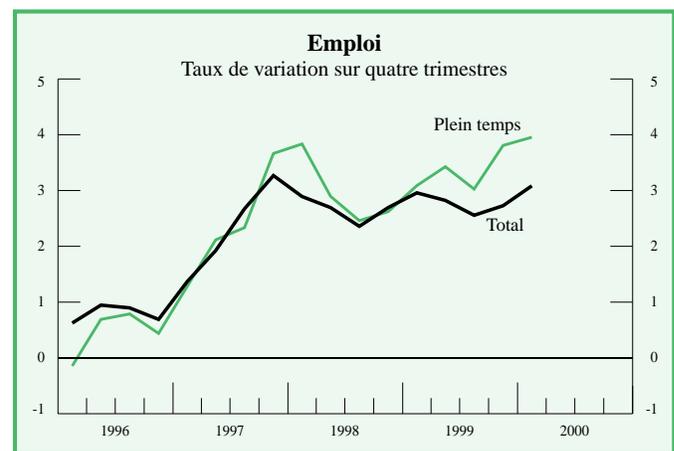
Le PIB réel du Canada a crû de 5,0 % en taux annuel au second semestre de 1999, contre 4,3 % au premier. Les renseignements actuellement disponibles incitent à croire que cette forte progression se poursuivra en 2000. En ce qui concerne le premier trimestre de l'année, les données recueillies à ce jour laissent entrevoir une croissance du PIB entre 4 et 5 % et indiquent un taux d'augmentation du nombre d'emplois à plein temps de près de 4,5 %.

Au cours des six derniers mois, on a enregistré une baisse inattendue de l'inflation mesurée par l'indice de référence (IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects). Le taux d'accroissement de cet indice se situait à 1,5 % en mars, alors qu'il était de 1,9 % en septembre dernier. Ce ralentissement s'explique en partie par la vive concurrence que se livrent les détaillants et par l'appréciation du dollar canadien, laquelle a entraîné une diminution des prix de la majorité des produits de consommation non énergétiques importés (biens et services).

Parallèlement, le renchérissement marqué de l'énergie a poussé l'inflation mesurée par l'IPC global à 3,0 %.

Le taux de croissance des salaires a augmenté légèrement depuis le milieu de 1999, mais il demeure modeste comparativement aux gains de productivité réalisés et à l'inflation observée. La hausse récente des investissements des entreprises en machines et matériel, surtout en ordinateurs, est de bon augure pour la croissance future de la productivité.

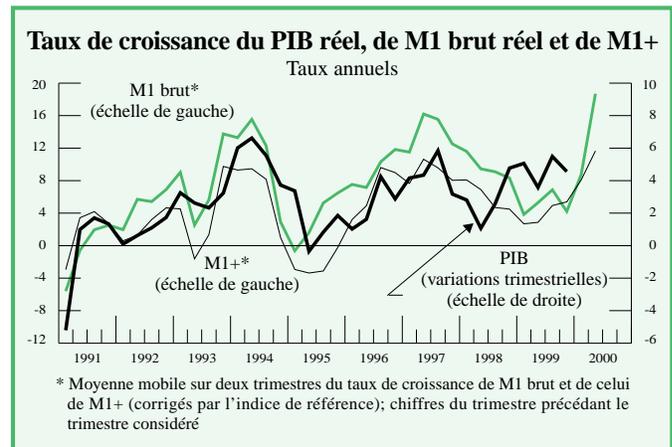
Selon les techniques de mesure employées habituellement par la Banque,



l'économie canadienne semblait tourner à la fin de 1999 à un régime supérieur à celui qui correspond à sa capacité de production estimée. Étant donné l'incertitude dont sont entachées ces estimations, nous avons souligné la nécessité de suivre de près une vaste gamme d'indicateurs des pressions qui se font sentir sur la capacité de production. Un certain nombre de ces indicateurs, y compris l'inflation mesurée par l'indice de référence, qui s'est avérée moins élevée que prévu, portent à croire que les mesures usuelles de la Banque ont sous-estimé la capacité de l'économie de produire des biens et services sans que s'intensifient les pressions inflationnistes.

Somme toute, en se fondant sur l'éventail complet des indicateurs, la Banque considère que l'économie n'était pas encore aux prises avec une demande excédentaire à la fin de 1999, mais qu'elle était en train d'absorber rapidement les capacités inutilisées.

Afin d'éviter que la vigueur supérieure aux attentes affichée par la demande globale n'exerce des pressions indues sur la capacité de production de l'économie, et donc sur l'inflation, la Banque a relevé le taux officiel d'escompte de 25 points de base les 3 février et 22 mars derniers, portant ainsi le taux cible du financement à un jour à 5,25 %. Ces mesures ont également tenu compte de l'incidence sur l'économie canadienne des augmentations du taux cible établi par la Réserve fédérale américaine pour les fonds fédéraux ainsi que d'une propagation à notre pays des fortes tensions émanant de la demande aux États-Unis. Comme ces mesures avaient déjà été anticipées par les marchés monétaires canadien et américain, elles n'ont presque pas eu d'effet sur eux.



Le cours de notre monnaie pondéré en fonction des échanges commerciaux est demeuré relativement ferme, ce qui reflète la solidité des facteurs fondamentaux de l'économie canadienne. Cette fermeté, conjuguée au redressement des taux d'intérêt à court terme, a donné lieu à un resserrement des conditions monétaires globales.

Les perspectives en matière d'inflation

L'économie américaine a conservé sa vive allure. La croissance du PIB réel s'est chiffrée en moyenne à 4,6 % au quatrième trimestre de 1999, et cet essor de l'activité s'est poursuivi durant les premiers mois de 2000. Les risques d'une résurgence de l'inflation persistent en raison du haut niveau d'utilisation des ressources et du rythme rapide que connaît la croissance tendancielle de la demande globale par rapport à celui de la production potentielle. Aussi les autorités monétaires américaines ont-elles graduellement relevé les taux d'intérêt. Si les pressions à la hausse sur les prix et les coûts ont été contenues jusqu'ici, il ne fait aucun doute que l'expansion

économique aux États-Unis devra ralentir et s'établir à des niveaux proches du taux de croissance de la production potentielle, sinon inférieurs à celui-ci, au cours de 2000 et durant les premiers mois de 2001.

Ce tableau très favorable de l'économie américaine, conjugué au niveau élevé des investissements des entreprises et à la solide progression de l'emploi au Canada, laisse présager la poursuite de l'expansion vigoureuse de l'activité économique au pays cette année. La croissance rapide des agrégats monétaires au sens étroit corrobore ce pronostic.

Compte tenu du dynamisme de la demande globale, la Banque a révisé à la hausse ses prévisions relatives au taux de croissance de l'économie canadienne et s'attend maintenant à ce que celui-ci se situe à l'intérieur d'une plage de 4 à 4,5 % en 2000. Un tel essor entraînerait une intensification des pressions sur la capacité de l'économie. Par conséquent, on s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence monte près du point médian de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation. Pour que l'inflation mesurée par cet indice se maintienne aux alentours de 2 %, le rythme global de l'expansion économique au Canada devra se ralentir en 2001. Cela suppose à la fois une décélération de l'expansion

économique aux États-Unis et un tassement de la croissance de la demande intérieure au Canada.

On prévoit que le taux d'augmentation de l'IPC global descendra près de celui de l'indice de référence. Si le prix mondial du baril de pétrole brut continue d'avoisiner 25 \$ É.-U., ce mouvement devrait s'amorcer durant le deuxième trimestre de l'année.

Les principaux risques qui pèsent sur ces prévisions sont la possibilité que la demande globale de biens et services canadiens demeure plus vigoureuse que prévu tant aux États-Unis qu'au pays et celle que les pressions inflationnistes s'accroissent chez notre voisin du sud. Il se peut que la capacité de production de l'économie canadienne soit supérieure en 2000 et 2001 aux prévisions de la Banque, mais celle-ci hésite à tabler sur un taux de croissance durablement plus élevé de la production potentielle.

Le défi qui se posera aux autorités monétaires sera d'évaluer avec soin où se situe l'équilibre entre l'offre et la demande globales dans ce contexte de forte croissance de la demande et de niveaux élevés d'activité. Pour que la tendance de l'inflation se maintienne au bas niveau qui s'est avéré bénéfique à l'économie canadienne, la Banque doit se tenir prête à modifier en temps opportun les conditions monétaires.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié deux fois l'an, soit en mai et en novembre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraissent en août et en février. Pour recevoir des exemplaires du *Rapport* au complet, du *Sommaire* ou de la *Mise à jour*, veuillez communiquer avec le Service de la diffusion des publications, Services de communication, Banque du Canada, Ottawa (Ontario), Canada K1A 0G9.

Téléphone : (613) 782-8248; adresse électronique : publications@bank-banque-canada.ca;
site Web : <http://www.bank-banque-canada.ca>