

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– novembre 2000 –

Sommaire

L'essor soutenu de la demande mondiale et la vigueur de la demande intérieure ont stimulé la croissance de la production au Canada pendant l'année. Bien que la croissance ait dépassé les attentes, l'inflation tendancielle est restée inférieure à ce qui avait été projeté.

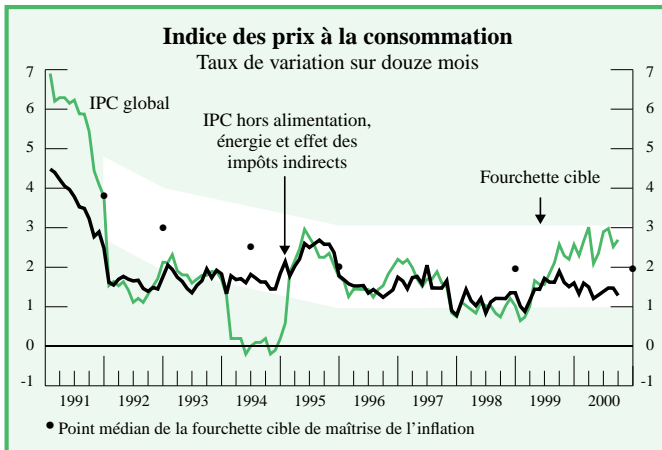
Si le rythme de l'expansion de l'économie américaine est demeuré vif, l'activité s'est modérée au troisième trimestre. La croissance a été solide dans la zone euro, et de nombreux pays à marché émergent ont bénéficié d'une reprise.

La force de la demande mondiale, conjuguée à la hausse rapide des prix du pétrole et au fait qu'il paraît de plus en plus possible que ces derniers restent supérieurs à ce que l'on avait prévu, a accentué le risque d'une hausse de l'inflation dans les grands pays industriels.

L'évolution de la situation met en évidence trois grands facteurs d'incertitude pesant sur les perspectives économiques au Canada, à savoir la progression de la demande aux États-Unis, le niveau actuel ainsi que le taux de croissance futur de la capacité de production de l'économie canadienne et les cours mondiaux de l'énergie.

Faits saillants

- **La Banque a révisé à la hausse ses prévisions concernant la croissance de la production et estime maintenant qu'elle se situera cette année à 5 % et qu'elle s'établira entre 3 et 4 % en 2001.**
- **Étant donné la vigueur de l'expansion, les pressions s'exerçant sur la capacité de production s'intensifieront et, par conséquent, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait monter à 2 % au second semestre de l'année prochaine.**
- **Si le cours du baril de pétrole brut se stabilise tout juste sous les 30 dollars É.-U., le taux d'augmentation de l'IPC global devrait baisser pour s'établir à environ 2 % d'ici la fin de 2001.**
- **Les trois grands facteurs d'incertitude pesant sur les perspectives économiques au Canada sont la progression de la demande aux États-Unis, le niveau actuel et le taux de croissance futur de la capacité de production de l'économie canadienne et les cours mondiaux de l'énergie.**



L'évolution récente

Bien que la croissance du PIB réel du Canada ait légèrement ralenti au premier semestre de 2000, pour se situer à 4,9 %, elle est tout de même restée nettement supérieure à la croissance estimative de la production potentielle. Les chiffres les plus récents donnent à penser que l'expansion s'est poursuivie à un rythme robuste de 3,5 à 4,5 % au troisième trimestre.

Durant la même période, l'inflation mesurée par l'indice de référence (l'IPC hors alimentation, énergie et effet des modifications des impôts indirects) est demeurée dans la moitié inférieure de la fourchette de maîtrise de l'inflation visée par la Banque et s'est établie en deçà du niveau prévu dans le *Rapport* de mai.

Malgré la hausse qu'elle a fait subir au taux d'accroissement de l'IPC global, l'escalade des prix de l'énergie n'a eu jusqu'à présent que peu d'effet sur l'inflation mesurée par l'indice de référence et sur les attentes d'inflation.

Les salaires semblent avoir augmenté de près de 3 % au premier semestre de 2000. Cependant, les gains importants enregistrés sur le plan de la productivité du travail ont contribué à contenir les coûts unitaires de main-d'œuvre.

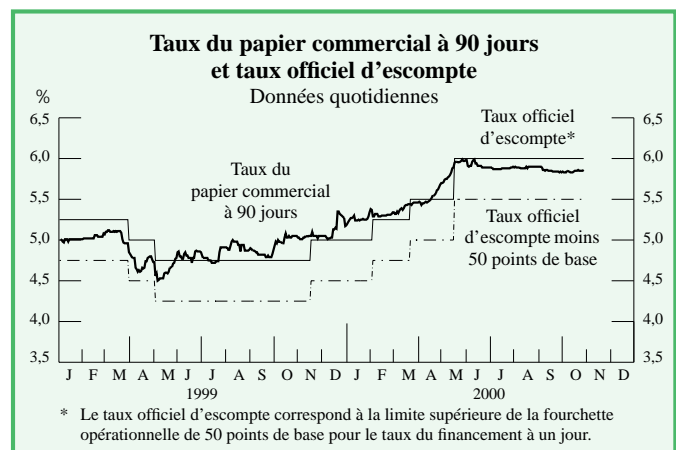
Les plus récentes données fournissent une évaluation plus optimiste du niveau actuel de la production

potentielle et de ses perspectives de croissance qu'au moment de la parution du *Rapport* de mai.

La mesure habituelle de la Banque donne maintenant à penser qu'une demande excédentaire serait apparue dans l'économie durant la première moitié de 2000, au lieu du second semestre de 1999, comme on s'y était d'abord attendu (voir la Note technique 3 dans la version complète du *Rapport*). Cependant, en raison de l'incertitude dont sont entachées les estimations de l'écart de production, la Banque continue d'examiner une vaste gamme d'indicateurs des pressions s'exerçant sur la capacité avant de se forger une opinion sur le niveau de la production potentielle par rapport au PIB réel.

Dans l'ensemble, la Banque estime que les résultats dont elle dispose, y compris le fait que l'inflation mesurée par l'indice de référence a été inférieure aux attentes, n'ont pas confirmé que l'économie se trouvait, au milieu de l'année, aux prises avec une demande excédentaire, mais ils portent à croire qu'elle fonctionne à un niveau proche des limites de sa capacité de production.

Les craintes que la vigueur de la demande de produits canadiens au pays et à l'étranger ne pousse l'appareil de production aux limites de sa capacité ont incité la Banque à relever



À compter de décembre 2000, la Banque appliquera un nouveau système de dates préétablies pour la mise en œuvre des modifications du taux officiel d'escompte. Le nouveau système devrait contribuer à focaliser l'attention sur la situation économique au Canada et donnera de nouvelles occasions à la Banque de rendre compte de la conduite de la politique monétaire.

le taux officiel d'escompte de 50 points de base le 17 mai, afin de maintenir la tendance de l'inflation à l'intérieur de la fourchette cible. Cette mesure faisait suite à une décision du même ordre prise par la Réserve fédérale des États-Unis face à la croissance rapide de l'économie américaine. Le geste de la Réserve fédérale a fait ressortir le risque toujours présent que les fortes pressions s'exerçant du côté de la demande dans ce pays ne se propagent au Canada. Les rendements obligataires ont fléchi après ces interventions, les risques d'inflation ayant diminué aux yeux des marchés.

Un trait dominant des marchés des changes au cours des six derniers mois a été la vigueur du dollar américain. Dans ce contexte, le cours du dollar canadien a fluctué entre 65,3 et 68,3 cents É.-U. et s'est apprécié vivement par rapport à la plupart des autres grandes monnaies.

Pendant la majeure partie des six derniers mois, l'indice des conditions monétaires de la Banque a fluctué entre -5,5 et -5,0. Plus récemment, il a oscillé entre -5,5 et -6,0 au gré des variations du dollar canadien par rapport à la devise américaine.

Les perspectives en matière d'inflation

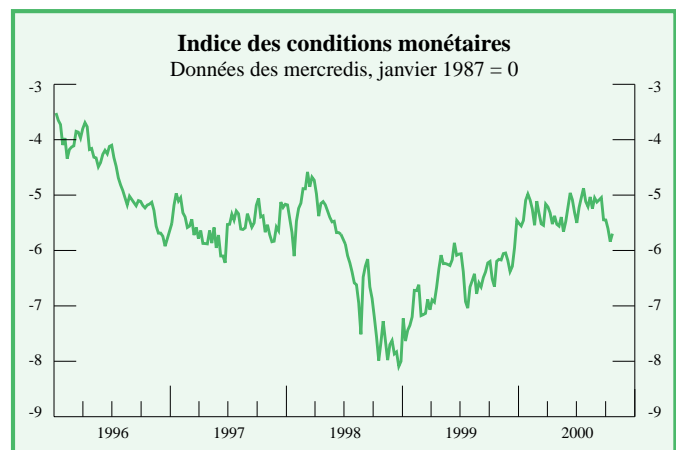
Aux États-Unis, les récentes majorations effectuées par la Réserve fédérale semblent avoir ramené l'activité

dans les secteurs sensibles aux taux d'intérêt à des niveaux plus soutenables. On s'attend toutefois à ce que la progression du PIB réel dans ce pays se situe aux alentours de 5 % en 2000 puis décélère pour s'établir entre 3,0 et 3,5 % en 2001, et à ce que les tensions régnant sur le marché du travail se maintiennent.

Dans la zone euro, la croissance du PIB réel devrait rester vigoureuse au cours des prochains trimestres. La reprise qu'ont connue de nombreux pays à marché émergent au lendemain de la crise financière de 1997-1998 se poursuit, et l'économie japonaise, quoiqu'encore fragile, se redresse.

Bien que le niveau élevé et la volatilité des cours mondiaux du pétrole puissent tempérer ces perspectives de croissance, les risques d'une intensification des pressions inflationnistes sont toujours présents compte tenu de la vigueur fondamentale de l'économie mondiale et des répercussions que pourrait avoir le renchérissement de l'énergie sur l'inflation.

L'avance des exportations canadiennes devrait décélérer au cours des 18 prochains mois, parallèlement au tassement prévu de l'expansion chez nos voisins du sud. On s'attend à ce que la dépense des ménages au pays demeure relativement solide, tandis que les investissements des entreprises devraient se modérer par rapport à



la cadence très rapide observée ces derniers temps.

La Banque prévoit donc que la croissance de la production s'établira à près de 5 % cette année. Un tel rythme signifie que les pressions s'exerçant sur la capacité de production s'accroîtront. Si, comme on le suppose, le taux de croissance de la production potentielle se chiffre à 3 %, l'économie risque de se retrouver aux prises avec une demande excédentaire durant les premiers mois de 2001. Par conséquent, on s'attend encore à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence monte à 2 %, mais pas avant le second semestre de l'année prochaine.

La croissance de la production devrait fléchir en 2001 pour s'établir à l'intérieur d'une plage de 3 à 4 % (en moyenne annuelle), en raison surtout de la baisse de régime anticipée aux États-Unis. Comme cela se traduira par un ralentissement du rythme d'expansion de l'économie au cours de l'année, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait se stabiliser à 2 %. Si ce ralentissement ne se matérialise pas, la demande restera excédentaire, ce qui exercera de nouvelles pressions à la hausse sur l'inflation.

Si le prix du pétrole brut se stabilise tout juste sous les 30 dollars É.-U. le baril, le taux d'augmentation de l'IPC global devrait se replier à environ 2 % d'ici la fin de 2001.

Les principaux risques qui pèsent sur ces prévisions touchent à la demande, à l'offre et aux anticipations d'inflation.

Le dynamisme soutenu de la croissance de la demande américaine de produits d'exportation canadiens pourrait attiser les pressions inflationnistes au Canada. Du côté de l'offre, la hausse des investissements en machines et matériel de même que celle des gains de productivité observée récemment pourraient pousser les limites de la capacité de production au-delà des niveaux actuellement projetés. Cependant, tant que cela ne sera pas confirmé par les données, la Banque continuera de se montrer prudente dans ses projections quant au potentiel de croissance de l'économie canadienne. Enfin, plus les cours élevés de l'énergie se maintiennent, plus ils risquent d'influencer les prix d'autres biens et services et, éventuellement, les attentes relatives à l'inflation.

Dans le contexte actuel, caractérisé par une forte expansion économique, de hauts niveaux d'activité par rapport à la capacité et le renchérissement de l'énergie, le défi que devront relever les autorités monétaires sera d'évaluer où se situe l'équilibre entre l'offre et la demande globales et d'empêcher la hausse des cours de l'énergie de se répercuter sur l'inflation mesurée par l'indice de référence et sur les attentes d'inflation. Pour maintenir la tendance de l'inflation au bas niveau qui s'est avéré bénéfique à l'économie canadienne, la Banque doit se tenir prête à ajuster les conditions monétaires au moment opportun.

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@banqueducanada.ca;
site Web : <http://www.banqueducanada.ca>