

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Octobre 2005 –

Sommaire

Vue d'ensemble

La croissance de l'économie mondiale s'est poursuivie à un rythme solide depuis la publication, en juillet, de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire*. Au Canada, l'expansion a légèrement dépassé les prévisions au premier semestre de l'année. Considérée globalement, l'économie du pays semble maintenant fonctionner aux limites de sa capacité de production.

Parallèlement, les économies mondiale et canadienne ont continué d'être marquées par de fortes variations des cours de l'énergie. Si les poussées des prix du pétrole brut et de l'essence causées par les ouragans qui ont frappé le golfe du Mexique se sont déjà inversées, les cours du gaz naturel et du mazout, ainsi que de l'essence, sont nettement supérieurs aux niveaux où ils se situaient en juillet, au moment de la parution de la *Mise à jour*.

En outre, le cours du dollar canadien évolue dans une fourchette plus élevée par rapport au dollar américain depuis la fin de l'été et il s'est accru encore davantage vis-à-vis d'autres grandes devises. Cette vigueur récente semble être soutenue par plusieurs facteurs fondamentaux, dont les hauts niveaux des prix du pétrole brut et du gaz naturel ainsi que la tenue généralement robuste de l'économie canadienne.

Les fluctuations passées et récentes des cours de l'énergie et du taux de change du dollar canadien, de même que la concurrence livrée par la Chine et les autres pays nouvellement industrialisés, donnent lieu à d'importants ajustements au sein de l'économie canadienne. Ceux-ci ont entraîné des variations considérables dans les profils de croissance des divers secteurs et régions,

ce qui complique beaucoup l'évaluation des pressions s'exerçant sur l'appareil de production et de l'évolution future de la production potentielle. À la lumière des ajustements en cours et de la faible progression affichée ces dernières années par la productivité, la Banque a légèrement réduit son estimation de la croissance de la production potentielle pour 2005 et 2006.

Dans son scénario de référence, la Banque prévoit que l'économie canadienne continuera de tourner à plein régime d'ici la fin de 2007. Le PIB réel devrait progresser à peu près au même rythme que la production potentielle durant la période

Faits saillants

- L'économie canadienne semble fonctionner aux limites de sa capacité.
- La Banque prévoit que l'économie canadienne progressera au même rythme que la production potentielle d'ici la fin de 2007.
- On s'attend à ce que les taux d'accroissement de l'IPC et de l'indice de référence se situent à 2 % au second semestre de 2006; jusque-là, cependant, l'inflation mesurée par l'IPC avoisinera 3 % en moyenne, sous l'impulsion des prix élevés de l'énergie.
- Les risques qui pèsent sur les prévisions de la Banque semblent équilibrés pour les quatre à six prochains trimestres, mais les risques à la baisse deviennent prépondérants à partir de 2007.
- À la lumière de sa projection, la Banque estime qu'il faudra encore réduire le degré de détente monétaire.

Le présent document renferme une synthèse du Rapport sur la politique monétaire préparé par le Conseil de direction de la Banque du Canada. Le Rapport se fonde sur l'information qui avait été reçue à la date d'annonce préétablie du 18 octobre 2005.

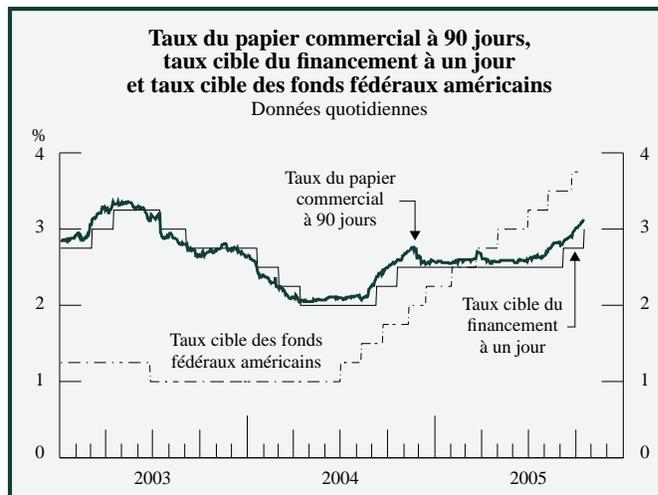
de projection, s'accroissant en moyenne de 2,8 % cette année, de 2,9 % en 2006 et de 3 % l'année suivante.

Étant donné que l'économie fonctionne aux limites de sa capacité et que l'énergie a renchéri, les pressions à la hausse sur les prix à la consommation se sont quelque peu renforcées depuis la parution de la *Mise à jour* de juillet. Le taux d'augmentation annuel de l'indice des prix à la consommation (IPC) s'est probablement hissé au-dessus de 3 % en septembre. En supposant que les cours de l'énergie suivront la trajectoire indiquée par les prix actuels des contrats à terme, l'inflation mesurée par l'IPC devrait avoisiner 3 % en moyenne pendant le reste de l'année et le premier semestre de 2006, avant de redescendre à la cible de 2 % au second semestre. Par contraste, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait se maintenir au-dessous de 2 % au cours des prochains mois. Mais comme l'économie tourne à plein régime et que les attentes d'inflation à long terme semblent bien arrimées, la Banque s'attend à ce que le taux d'accroissement de l'indice de référence remonte à 2 % d'ici le milieu de 2006.

Le scénario de référence de la Banque relativement à la production et à l'inflation est entaché d'un certain nombre de risques et d'incertitudes. Pour les quatre à six prochains trimestres, ces risques concernent notamment l'ajustement de l'économie canadienne aux changements en cours à l'échelle mondiale, l'incertitude entourant le niveau actuel et la croissance future de la production potentielle, ainsi que l'évolution des prix de l'énergie. Ces risques à court terme semblent équilibrés. Toutefois, le danger que la correction des déséquilibres économiques mondiaux puisse s'accompagner d'une période de faible expansion à l'échelle internationale s'accroît à partir de 2007.

La Banque a relevé son taux directeur de 25 points de base le 7 septembre et à nouveau le 18 octobre, pour le porter à 3 %.

Tenant compte de sa projection et du fait que l'économie canadienne semble maintenant fonctionner aux limites de sa capacité, la Banque estime qu'il faudra encore réduire le degré de détente monétaire afin de maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande globales au cours des quatre



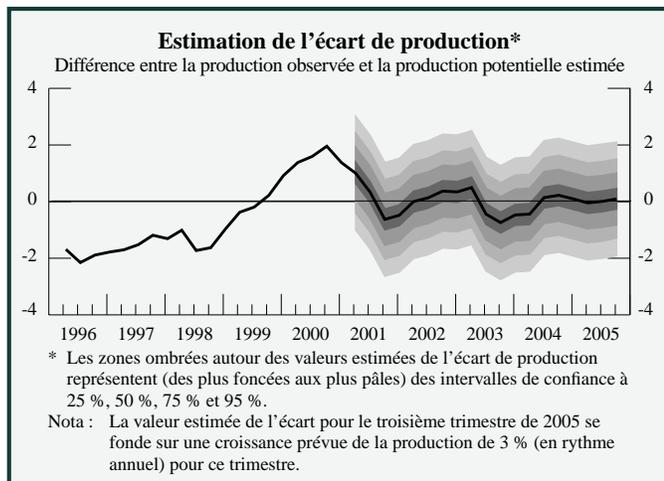
à six prochains trimestres et de garder l'inflation au taux cible. Cependant, comme les risques à la baisse qui entachent les perspectives mondiales deviennent prépondérants à partir de 2007, la Banque suivra avec une attention particulière l'évolution de la conjoncture internationale. De façon plus générale, elle continuera d'évaluer les ajustements et les tendances sous-jacentes au sein de l'économie canadienne, ainsi que la résultante des risques, afin de mener la politique monétaire de manière à maintenir l'inflation à la cible visée à moyen terme.

L'évolution récente

Le taux d'augmentation de l'IPC global a été très volatil au cours des huit premiers mois de l'année, en raison des variations des prix de l'énergie, notamment ceux de l'essence. En moyenne, durant cette période, ce taux a légèrement dépassé la cible de 2 % visée par la Banque, alors que l'inflation mesurée par l'indice de référence s'est établie à 1,6 %.

Le PIB réel a progressé à un rythme annuel de 2,7 % au premier semestre de 2005, ce qui était légèrement supérieur aux prévisions. La demande intérieure finale, notamment, a poursuivi son essor.

Au moment de la parution de la *Mise à jour* de juillet, la Banque était d'avis que l'économie canadienne affichait au milieu de l'année une faible marge de capacités excédentaires. Le Conseil de direction estime maintenant qu'elle tournait à plein régime au deuxième trimestre de 2005.



Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Le scénario de référence de la Banque concernant les économies mondiale et canadienne se fonde sur un certain nombre d'hypothèses. Parmi celles-ci, mentionnons une évolution des prix de l'énergie conforme aux cours actuels des contrats à terme, une résorption progressive et ordonnée des déséquilibres mondiaux, accompagnée d'une nouvelle dépréciation modérée de la devise américaine, et un cours du dollar canadien relativement stable par rapport au dollar américain durant la période de projection, celui-ci se maintenant à l'intérieur de la fourchette de 84 à 86 cents É.-U. observée récemment.

Selon ce scénario, l'activité mondiale poursuivra son essor à un rythme d'environ 4 % par an, la croissance en Chine et dans d'autres pays nouvellement industrialisés d'Asie devant demeurer vigoureuse. On projette que le taux d'expansion de l'économie américaine s'établira à 3,5 % en 2005, soit un peu en deçà des 3,7 % prévus dans la *Mise à jour* de juillet, en raison surtout de l'augmentation des prix de l'énergie et des effets perturbateurs des ouragans sur l'activité. Cette expansion devrait s'accélérer en 2006, puisque les dépenses liées aux efforts de reconstruction devraient amplement neutraliser les répercussions de la hausse des cours énergétiques. On s'attend à ce que la croissance économique ralentisse légèrement en 2007 aux États-Unis, au moment où la demande intérieure commencera à fléchir par suite des relèvements des taux directeurs et de

l'accroissement de l'épargne nette des ménages et des administrations publiques.

Au Canada, la Banque prévoit que la vigueur de la demande intérieure finale continuera de soutenir l'expansion économique jusqu'à la fin de 2007. Les investissements des entreprises devraient encore progresser fortement. On pense que les dépenses de consommation poursuivront aussi leur ascension, mais à un rythme quelque peu inférieur à ce qui avait été prévu dans la *Mise à jour* de juillet, en partie à cause du renchérissement de l'énergie. Les investissements dans le secteur du logement devraient rester sensiblement inchangés, et les dépenses globales de tous les ordres de gouvernement augmenteront vraisemblablement au même rythme que les recettes.

La croissance à l'étranger devrait entraîner des gains au chapitre des exportations, alors que des investissements substantiels en machines et en matériel devraient stimuler les importations. L'appréciation passée et récente du dollar canadien aura aussi une incidence sur les exportations et les importations. Dans l'ensemble, on s'attend à ce que les exportations nettes ne constituent qu'un faible frein à l'expansion de la demande globale en 2006 et en 2007.

En somme, dans son scénario de référence, la Banque estime que le PIB annuel croîtra en moyenne de 2,8 % cette année, de 2,9 % en 2006 et de 3,0 % en 2007. Le taux d'accroissement sur douze mois de l'IPC devrait redescendre à la cible de 2 % au second semestre de 2006. Vu la pleine utilisation des capacités au sein de l'économie et le solide ancrage des attentes d'inflation, le taux d'augmentation de l'indice de référence devrait se hisser à 2 % d'ici le milieu de l'an prochain.

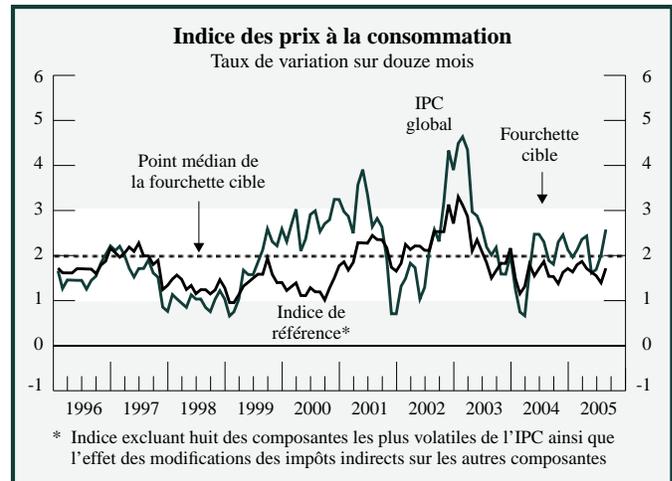
Risques pesant sur les perspectives

Au cours des quatre à six prochains trimestres, les risques qui pèsent sur les perspectives de l'économie canadienne semblent équilibrés. L'activité économique mondiale reste sous la menace de risques tant à la hausse qu'à la baisse, qui tiennent principalement aux cours futurs de l'énergie et au rythme de croissance de la Chine. Le profil de croissance des exportations et des importations fait encore l'objet de risques,

dans un sens comme dans l'autre, qui tiennent à la manière dont l'économie canadienne continuera de s'ajuster à l'appréciation de sa monnaie, au renchérissement des produits de base et à la concurrence accrue de la Chine et d'autres économies nouvellement industrialisées.

Les ajustements en cours et les fortes modifications des prix relatifs laissent aussi planer des risques sur les perspectives en matière d'inflation. Les déplacements de l'activité qui se produisent en ce moment entre les divers secteurs et régions du Canada rendent particulièrement complexe l'évaluation générale des pressions s'exerçant sur la capacité de production. Comme l'économie tourne à son plein potentiel, il est possible que les coûts accrus de l'énergie se répercutent de façon plus large sur les autres prix, ce qui augmenterait les pressions inflationnistes. Toutefois, la conduite d'une politique monétaire clairement axée sur l'atteinte de la cible de 2 % devrait atténuer le risque que cette situation ait une incidence sur les attentes d'inflation à long terme.

Pour 2007 et au delà, les risques à la baisse deviennent prépondérants. On craint principalement que, au moment où les taux d'épargne des ménages et des administrations publiques commenceront à se redresser aux États-Unis, la croissance de la demande intérieure dans les autres pays ne s'accélère pas assez pour soutenir la demande mondiale. Plus les déséquilibres mondiaux persistent sans que des mesures publiques appropriées soient prises, plus le processus de correction risque d'être abrupt et désordonné. Un tel scénario donnerait probablement lieu à d'importantes variations des taux de change et des prix d'autres actifs ainsi qu'à un ralentissement marqué de l'économie mondiale. Les effets négatifs sur la demande de produits et



de services canadiens auraient alors des implications pour la conduite de la politique monétaire.

Résumé des projections selon le scénario de référence*

	2005		2006			2007	
	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	2 ^e sem.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	3,0 (2,7)	2,7 (3,3)	2,9 (3,5)	2,9 (3,5)	2,9 (3,3)	3,0	3,0
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	2,6 (2,4)	2,8 (2,6)	2,9 (3,0)	2,9 (3,2)	2,9 (3,4)	2,9	3,0
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,6 (1,7)	1,6 (1,7)	1,7 (1,8)	1,9 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0	2,0
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	2,7 (2,2)	2,9 (2,4)	2,8 (2,5)	2,8 (2,5)	2,0 (2,0)	1,9	1,9
WTI ** (niveau)	63 (60)	63 (61)	64 (61)	64 (61)	64 (60)	63	62

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

** Hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediae (en \$ É.-U. le baril) fondée sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines se terminant le 14 octobre 2005.

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

Téléphone : 613 782-8248

Adresse électronique : publications@banqueducanada.ca

Site Web : www.banqueducanada.ca