

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Avril 2003 –

Sommaire

Vue d'ensemble

Depuis la parution du dernier *Rapport sur la politique monétaire*, tant l'inflation mesurée par l'IPC global que celle mesurée par l'indice de référence ont été de beaucoup supérieures à la cible de 2 % que poursuit la Banque. Si les taux d'inflation élevés tiennent en grande partie à des facteurs ponctuels, notamment la montée des primes d'assurance et le renchérissement de certains intrants clés, les pressions que la demande intérieure a exercées sur les prix y ont aussi fortement contribué. La robustesse de cette dernière a en effet permis à l'économie de notre pays de continuer à tourner près des limites de sa capacité malgré l'affaiblissement de la demande extérieure de produits canadiens. Dans ce contexte, les attentes d'inflation affichent une certaine hausse.

Compte tenu de la situation de l'inflation au pays et de la vigueur sous-jacente de la demande intérieure, la Banque a relevé le taux cible du financement à un jour de 25 points de base à chacune de ses deux dernières dates d'annonce préétablies, portant ainsi ce dernier à 3,25 %.

La grande incertitude économique, financière et géopolitique observée à l'échelle de la planète a été un autre trait dominant des six mois qui viennent de s'écouler. Les inquiétudes d'ordre géopolitique et financier se sont dissipées en partie ces derniers temps, et la Banque prévoit qu'elles s'estomperont davantage. Le climat économique mondial demeure toutefois considérablement incertain, en particulier à court terme.

Dans l'ensemble, les risques auxquels fait face l'économie mondiale semblent mieux équilibrés maintenant que ce n'était

le cas l'automne dernier; en outre, la confiance des consommateurs et des entreprises devrait s'être sensiblement redressée d'ici la fin de l'année. Par conséquent, même si l'incertitude planant sur l'économie mondiale continuera vraisemblablement de limiter la croissance dans le proche avenir, l'activité devrait se renforcer vers la fin de cette année et tout au long de 2004, particulièrement en Amérique du Nord.

Faits saillants

- **L'inflation a dépassé de beaucoup la cible de 2 % visée, et les attentes d'inflation affichent une certaine hausse.**
- **Compte tenu de la situation de l'inflation au pays et de la vigueur sous-jacente de la demande intérieure, la Banque a porté à 3,25 % le taux cible du financement à un jour.**
- **L'incertitude planant sur l'économie mondiale limitera vraisemblablement la croissance dans le proche avenir; toutefois, l'activité devrait se renforcer vers la fin de cette année et tout au long de 2004, à mesure que la confiance se rétablira.**
- **La Banque estime qu'elle devra réduire davantage la détente monétaire à l'avenir, mais le moment et l'ampleur du resserrement continueront de dépendre de l'évolution des attentes d'inflation et de la robustesse de la demande intérieure et extérieure.**

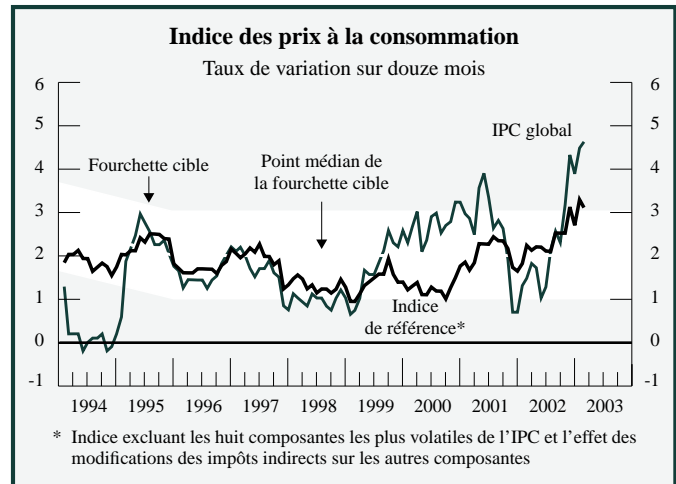
Compte tenu de la vigueur fondamentale de la demande intérieure au Canada et du raffermissement que devrait connaître la demande extérieure de produits canadiens à mesure que l'incertitude se dissipera et que la confiance se rétablira, la Banque estime encore qu'il lui faudra réduire davantage le degré de détente monétaire à l'avenir pour ramener le taux d'inflation à la cible de 2 % et faire en sorte que la production demeure près des limites de la capacité. Le moment et l'ampleur des nouveaux relèvements du taux directeur dépendront de la robustesse de la demande intérieure, de l'évolution des attentes d'inflation ainsi que du rythme de l'expansion économique aux États-Unis et dans les pays d'outre-mer.

L'évolution récente

Après avoir affiché une progression rapide au premier semestre de 2002, l'activité a crû à un taux annuel plus modéré de 2,6 % dans la seconde moitié de l'année. Le repli des exportations à destination des États-Unis est l'une des principales causes de la décélération de la croissance enregistrée par le Canada vers la fin de 2002. Parallèlement, toutefois, la demande intérieure est restée vigoureuse sous l'effet de la politique monétaire expansionniste et des gains considérables enregistrés aux chapitres de l'emploi et des revenus réels.

Ces mêmes facteurs ont continué d'influer sur l'économie au premier trimestre de 2003. La Banque estime que l'activité a augmenté à un rythme annuel de 2 % environ pendant cette période. Bien que ce taux soit inférieur à celui de la production potentielle, évalué à 3 %, la mesure économique de la production potentielle dont la Banque se sert habituellement indique que l'économie fonctionnerait encore très près des limites de sa capacité.

Plusieurs autres indicateurs économiques viennent conforter cette hypothèse, notamment des mesures du taux d'utilisation des capacités, le ratio des bénéfices au PIB et le pourcentage des entreprises qui signalent des pénuries de main-d'œuvre dans le cadre du sondage mené par les bureaux régionaux de la Banque. A contrario, la forte montée du taux d'activité au cours de la dernière année et l'absence de pressions à la hausse sur les salaires



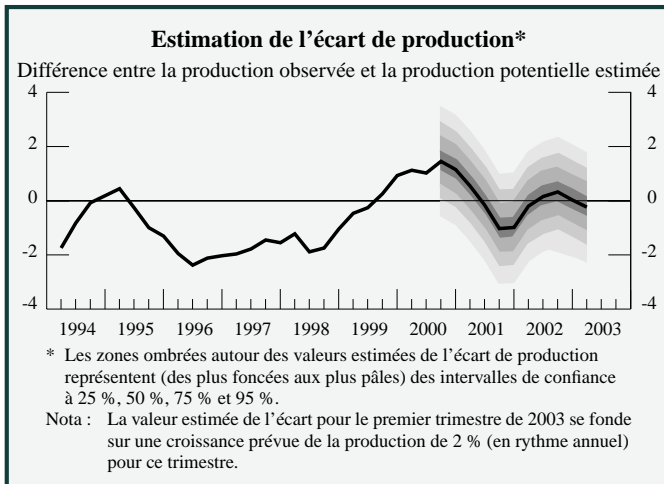
donnent à penser que la marge de ressources inutilisées pourrait être un peu plus importante que ne laissent supposer les mesures habituelles.

Dans l'ensemble, la Banque est d'avis que l'économie canadienne fonctionne proche des limites de sa capacité depuis le début de 2002.

L'inflation au Canada a beaucoup augmenté depuis la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*. Ainsi, le taux d'accroissement de l'indice de référence — indice qui exclut les composantes les plus volatiles de l'IPC et met donc l'accent sur la tendance de l'inflation — a atteint 3,1 % en février. Cette hausse plus élevée que prévu de l'inflation mesurée par l'indice de référence tient à la combinaison de divers facteurs ponctuels, au relèvement du coût de certains intrants et à la vigueur de la demande intérieure.

Le plus notable des facteurs ponctuels a été la très vive montée des primes d'assurance, due à la fois à une augmentation des demandes d'indemnisation auprès des compagnies d'assurance et au faible rendement des placements financiers de ces dernières. Dans bon nombre de secteurs, le renchérissement d'intrants clés comme l'énergie et les céréales exerce des pressions à la hausse sur les prix des biens et services finaux. En outre, l'économie tournant près des limites de sa capacité, il y a eu des signes de tensions sur les prix dans certains secteurs, comme ceux du logement, des soins personnels et de divers services récréatifs.

L'inflation sur douze mois mesurée par l'IPC global a atteint un sommet de 4,6 %



en février, ce qui est bien au-dessus de la cible de 2 %. Cette vive poussée tient en grande partie à la majoration substantielle des prix de l'essence, du mazout et du gaz naturel. Les craintes d'une interruption de l'approvisionnement au Proche-Orient et ailleurs, ainsi que les froids inhabituels enregistrés en Amérique du Nord, ont fait grimper encore davantage les coûts de l'énergie.

Les mesures du taux d'inflation attendu à court terme — qui comprennent des données tirées d'une enquête réalisée auprès des entreprises par les bureaux régionaux de la Banque ainsi que la moyenne des prévisions du secteur privé — affichent une légère hausse. Toutefois, les indicateurs des attentes à plus long terme se maintiennent autour de 2 %.

En raison de l'affaiblissement de l'activité à l'échelle mondiale et des incertitudes pesant sur les scènes économique, financière et géopolitique, la Banque du Canada a décidé de ne pas modifier son taux directeur clé aux dates d'annonce préétablies d'octobre et de décembre 2002. Ce taux est demeuré inchangé en janvier également, mais la Banque a alors fait remarquer que l'inflation plus élevée que prévu pouvait signifier que l'économie canadienne tournait plus près des limites de sa capacité qu'on ne l'avait d'abord cru. Aux dates d'annonce de mars et d'avril, la Banque a relevé son taux directeur clé de 25 points de base, le portant ainsi à 3,25 %. Ces décisions ont été prises en raison de la persistance de taux d'inflation élevés, des prévisions selon lesquelles l'économie

canadienne allait demeurer près des limites de sa capacité et du caractère expansionniste de la politique monétaire.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

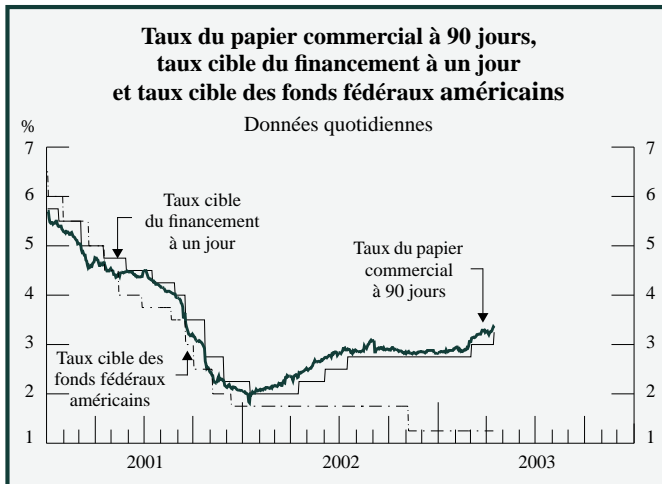
L'expansion de l'économie mondiale se poursuit, mais à un rythme inférieur à ce qui avait été prévu dans le *Rapport* d'octobre et dans la *Mise à jour* de janvier. Comme l'incertitude économique demeure un facteur important, la croissance de l'activité à l'échelle internationale restera probablement faible dans le proche avenir. Mais grâce à l'atténuation des inquiétudes d'ordre géopolitique, du recul sensible des prix du pétrole et de l'amélioration des conditions financières, les risques auxquels fait face l'économie mondiale sont maintenant mieux équilibrés.

L'analyse et les projections de la Banque demeurent fondées sur l'hypothèse d'un net redressement de la confiance à l'échelle mondiale d'ici la fin de l'année. Ainsi, même si la Banque prévoit que l'économie des États-Unis progressera moins rapidement que la production potentielle au cours des trois premiers trimestres de 2003, elle s'attend à ce que l'expansion dans ce pays affiche un rythme supérieur au taux de croissance potentiel vers la fin de l'année et tout au long de 2004. Le rétablissement de la confiance, l'orientation expansionniste de la politique monétaire, les réductions d'impôts et l'augmentation des dépenses au chapitre de la défense devraient soutenir l'activité économique. En somme, la Banque estime que le taux de croissance de l'économie américaine se situera, en moyenne annuelle, aux alentours de 2 1/2 % en 2003 et de 4 % en 2004.

La reprise est moins certaine dans les autres pays industrialisés, où la faiblesse de la demande intérieure est préoccupante.

Les risques de propagation du syndrome de détresse respiratoire aiguë (SDRA) ont également accentué l'incertitude.

Au Canada, la croissance de l'économie devrait se chiffrer à près de 2 1/2 % en moyenne sur les trois premiers trimestres de 2003. Toutefois, à la faveur d'une reprise de l'activité aux États-Unis, elle devrait s'accélérer vers la fin de l'année et durant



tout 2004. Les exportations, qui avaient fléchi vers la fin de 2002 et au début de 2003, devraient se redresser, et on s'attend à ce que le gouvernement augmente sensiblement ses dépenses en biens et services. Sous l'impulsion d'une nouvelle amélioration des conditions financières, les dépenses d'investissement devraient aussi redémarrer. En outre, il est probable que les activités de forage classique de pétrole et de gaz naturel s'intensifieront, stimulées par les cours élevés du pétrole brut et du gaz. La dépense des ménages devrait également connaître une hausse solide, même si le rythme d'accroissement sera ralenti quelque peu par la réduction de la détente monétaire en place.

On s'attend finalement à ce que la croissance annuelle moyenne au Canada soit de l'ordre de 2 1/2 % en 2003. Pour 2004, la Banque projette un taux de croissance supérieur à celui de la production potentielle, qui est de 3 %. Cela signifie que la faible marge de capacités excédentaires qui est susceptible d'apparaître au cours des deux ou trois premiers trimestres de cette année aura en grande partie disparu avant la fin de 2004.

Compte tenu de la vigueur fondamentale que continue d'afficher la demande intérieure et de la reprise attendue de l'activité économique aux États-Unis vers la fin de 2003 et durant 2004, la Banque estime encore qu'il lui faudra réduire davantage le degré de détente monétaire à l'avenir pour ramener le taux d'inflation à la cible de 2 % et faire en sorte que la production demeure près des limites de la capacité.

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait se maintenir aux alentours de 3 % jusqu'au milieu de 2003. Toutefois, l'incidence combinée des facteurs ponctuels devrait décroître de façon sensible au deuxième semestre et s'être en grande partie résorbée d'ici le début de 2004. En outre, l'écart entre la demande et l'offre globales devrait exercer une légère pression à la baisse sur l'inflation au cours de la période considérée. La Banque s'attend donc à ce que l'inflation mesurée par l'indice de référence redescende à environ 2 1/2 % au second semestre de 2003 et avoisine les 2 % dès le début de 2004.

Le taux d'accroissement de l'IPC global continuera de dépendre dans une large mesure des cours du pétrole brut. Si ces derniers devaient se situer en moyenne aux environs de 28 \$ É.-U. le baril dans les prochains mois, l'inflation mesurée par l'IPC global devrait se replier à près de 3 3/4 % au second trimestre. S'ils devaient descendre autour de 25 \$ É.-U. le baril vers le milieu de 2003 — ce qui serait conforme en gros aux prix des contrats à terme —, et si le dollar canadien devait se maintenir près des niveaux actuels, le taux d'augmentation de l'IPC global devrait tomber provisoirement, au premier semestre de l'an prochain, en dessous de celui de l'indice de référence, avant de se stabiliser à un niveau proche de celui-ci.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada est publié 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 : <http://www.banqueducanada.ca>