

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– novembre 2001 –

Sommaire

L'économie canadienne subit les contrecoups de deux événements majeurs : le ralentissement de la croissance économique mondiale amorcé l'an dernier aux États-Unis et les attentats terroristes survenus le 11 septembre. La combinaison de ces facteurs a créé un climat de grande incertitude, de sorte que l'intervalle de confiance relatif aux prévisions économiques est beaucoup plus large qu'à l'ordinaire.

Au milieu de l'été, les signes que la décélération de l'activité dans le monde et au Canada serait plus prononcée et plus longue que prévu ont commencé à s'accumuler. Les perspectives économiques du Canada se sont encore dégradées à la suite des attentats commis aux États-Unis.

Il semble bien maintenant que l'économie connaîtra une croissance à peu près nulle ou légèrement négative au second semestre de 2001, ce qui implique une hausse du PIB réel d'environ 1 1/2 % pour l'ensemble de l'année.

Étant donné le caractère inhabituel de l'incertitude qui règne actuellement, la Banque s'est fondée sur une série d'hypothèses de travail concernant la confiance des entreprises et des ménages pour évaluer les perspectives d'évolution de l'économie canadienne en 2002. Ces hypothèses sont qu'il n'y aura pas de nouvelle escalade importante du terrorisme et que le niveau de confiance des ménages et des entreprises retournera à la normale au second semestre de 2002.

Faits saillants

- Étant donné le caractère inhabituel de l'incertitude qui règne actuellement, la Banque s'est fondée sur une série d'hypothèses de travail concernant la confiance des entreprises et des ménages pour son évaluation des perspectives de l'économie canadienne.
- Ces hypothèses sont qu'il n'y aura pas de nouvelle escalade importante du terrorisme et que la confiance des consommateurs et des entreprises se rétablira au second semestre de 2002.
- Selon ces hypothèses, la croissance serait à peu près nulle ou légèrement négative au second semestre de 2001, pour se chiffrer à environ 1 1/2 % sur l'ensemble de l'année. Elle devrait se situer à 1 1/2 % en 2002, l'activité gagnant en vigueur au fil des mois et progressant plus rapidement que la production potentielle au deuxième semestre.
- D'après ce scénario, le taux d'augmentation de l'indice de référence devrait tomber à environ 1 1/2 % au second semestre de 2002, à la faveur de l'accroissement des capacités excédentaires. Celui de l'IPC global devrait aussi glisser l'an prochain sous 2 %, le point médian de la fourchette cible de la Banque.

D'après ces hypothèses, le rythme d'expansion de l'activité devrait s'accroître pour atteindre quelque 2 % au premier semestre de 2002 et à peu près 4 % au second. Sur l'ensemble de l'année 2002, l'économie progresserait donc d'environ 1 1/2 %.

Selon ce scénario, l'économie canadienne, qui se trouvait déjà en situation d'offre excédentaire au troisième trimestre de 2001, tournerait encore davantage en deçà des limites de sa capacité tout au long de 2002. Il en résulterait une intensification des pressions à la baisse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence, qui devrait ainsi tomber à environ 1 1/2 % au second semestre de 2002. Celle-ci remonterait avant la fin de 2003 à près de 2 %, le point médian de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque. Le taux d'augmentation de l'IPC global devrait suivre une trajectoire similaire, si les cours mondiaux de l'énergie demeurent aux niveaux affichés au début de septembre ou en deçà.

L'évolution économique et financière récente

Même avant les attaques terroristes perpétrées aux États-Unis, une baisse de régime plus marquée était devenue manifeste dans le monde et ici au pays,

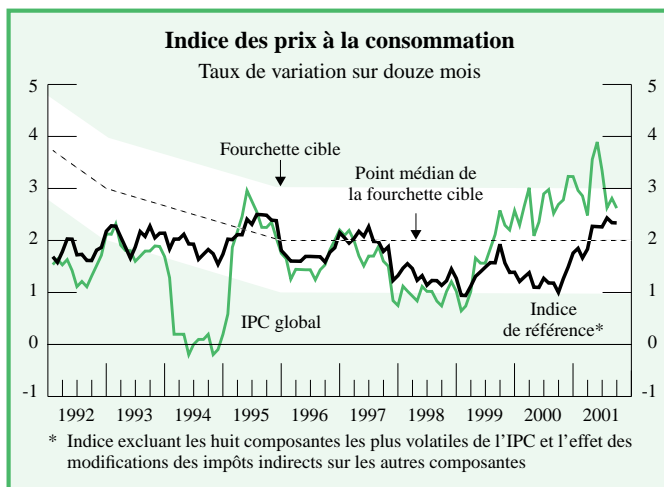
la croissance s'étant considérablement ralentie tout au long du premier semestre de 2001 et encore au troisième trimestre. Cette atonie tenait au tassement de l'activité amorcé aux États-Unis au cours de la seconde moitié de l'an dernier.

Bien qu'elle ait été freinée par la réduction des exportations vers les États-Unis durant cette période, la croissance était demeurée plus forte au Canada que chez nos voisins du sud. Mais la progression de la demande intérieure finale avait aussi commencé à fléchir, en raison de la faiblesse des investissements des entreprises et de la modération de la dépense des ménages.

La Banque a réagi à cette évolution en abaissant les taux d'intérêt dès le début de 2001. Au total, elle a réduit le taux cible du financement à un jour de 3 points de pourcentage, dont 3/4 de point le 23 octobre. La décision, inhabituelle, de réduire le taux en dehors des dates d'annonce préétablies — en l'occurrence de un demi-point le 17 septembre — a été motivée par le besoin pressant de soutenir la confiance des ménages et des entreprises au lendemain des attentats.

L'essoufflement de l'économie mondiale et la chute consécutive des prix des produits de base se sont répercutés sur le dollar canadien. Ce dernier s'est également senti de l'incertitude que les attentats terroristes ont fait naître sur la scène économique internationale.

L'inflation mesurée par l'indice de référence a franchi la barre des 2 % au printemps et oscillé autour de 2,3 % tout au long de l'été. Cette hausse faisait écho à la surutilisation des capacités de l'économie qui persistait au début de l'année. En revanche, le taux d'augmentation de l'IPC global, qui avait atteint un sommet de près de 4 % en mai, a nettement diminué sous l'effet de la baisse des cours de l'énergie et se rapproche de l'inflation mesurée par l'indice de référence.

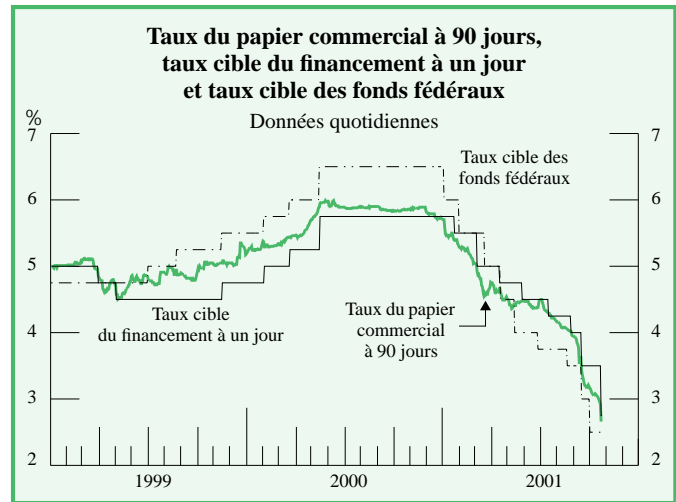


Les perspectives de croissance

À la fin de l'été, la Banque du Canada avait déjà revu ses prévisions concernant l'économie canadienne, à la lumière du ralentissement de l'activité à l'échelle mondiale. Mais les attentats terroristes survenus aux États-Unis ont assombri encore davantage les perspectives à court terme du Canada et beaucoup accentué l'incertitude.

Au Canada, nous nous attendons maintenant à ce que l'expansion économique soit à peu près nulle ou légèrement négative au second semestre de 2001, en raison de l'ampleur des effets économiques directs des attentats, particulièrement dans les secteurs du transport aérien, du tourisme et des finances. La croissance pour l'année dans son ensemble devrait par conséquent se situer aux environs de 1 1/2 %, soit près des plus récentes prévisions du secteur privé.

La tenue de l'économie canadienne en 2002 dépendra essentiellement du climat mondial, en général, et du moment et de l'ampleur de la reprise aux États-Unis, en particulier. On peut imaginer un scénario dans lequel la confiance se rétablit rapidement et où, compte tenu des mesures monétaires et budgétaires fortement expansionnistes qui ont été mises en place, une reprise robuste de la croissance en Amérique du Nord s'amorcera dès les premiers mois de 2002. Cependant, si la confiance des ménages

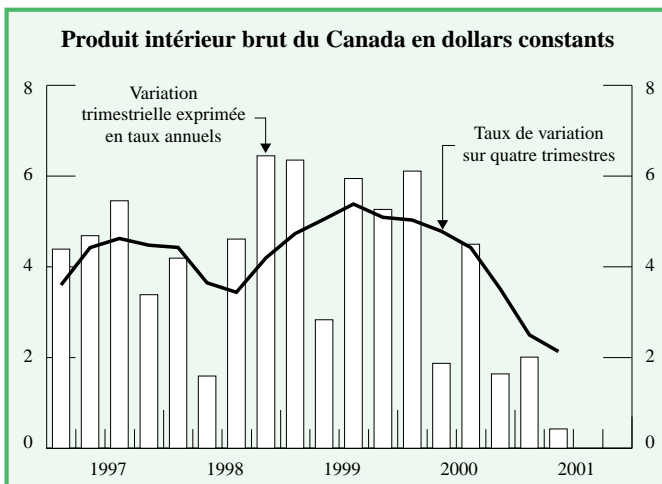


et des entreprises reste fragile encore longtemps, la croissance risque de demeurer anémique durant la majeure partie de l'année.

En se fondant sur ses hypothèses de travail, la Banque a formulé un pronostic qui se situe à mi-chemin entre ces deux scénarios. Ces hypothèses sont qu'il n'y aura pas de nouvelle escalade importante du terrorisme et que la confiance retournera à des niveaux normaux dans la seconde moitié de 2002.

Selon ces hypothèses de travail, le taux d'accroissement de l'activité aux États-Unis devrait être positif, quoique faible, dans la première moitié de 2002. Il devrait ensuite dépasser celui de la production potentielle durant le deuxième semestre, à la faveur de l'atténuation de l'incertitude, du rétablissement de la confiance et des mesures fortement expansionnistes déjà mises en place. En 2002, l'expansion de l'économie américaine avoisinerait ainsi 1 % pour l'année dans son ensemble. Mesurée en glissement annuel au quatrième trimestre, la croissance devrait être beaucoup plus ferme et atteindre 2 3/4 %.

Étant donné l'hypothèse de la Banque concernant le retour de la confiance des ménages et des entreprises et compte tenu des mesures de politique intérieure qui ont été prises, nous nous attendons à ce que la croissance au Canada enregistre une modeste remontée au premier semestre de l'an prochain et dépasse le



taux d'augmentation de la production potentielle (estimé à quelque 3 %) au second semestre. Le taux annualisé de croissance devrait avoisiner 2 % au premier semestre de 2002 et 4 % au second. Sur l'ensemble de l'année 2002, le rythme d'expansion de l'activité devrait donc s'établir aux alentours de 1 1/2 %, ce qui est comparable au taux d'environ 1 3/4 % avancé en moyenne par les prévisionnistes du secteur privé.

Les perspectives en matière d'inflation

Ce printemps, l'inflation mesurée par l'indice de référence s'est hissée au-dessus de 2 %, le point médian de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque, pour culminer à 2,4 % en juillet. Cette évolution cadrerait dans l'ensemble avec une économie qui tournait au delà des limites de sa capacité en début d'année.

Les pressions s'exerçant sur l'appareil de production se sont toutefois mises à s'atténuer à la faveur de la décélération de l'activité. Plusieurs indicateurs donnent à penser que l'économie se trouvait en situation d'offre excédentaire au troisième trimestre de 2001. Bien qu'il subsiste dans certains secteurs des signes de tension, tels que des pénuries de main-d'œuvre qualifiée, le ralentissement de l'économie a sensiblement réduit les pressions de la demande.

Comme nous ne nous attendons pas à ce que le rythme d'expansion de l'économie dépasse celui de la production potentielle avant le second semestre de 2002, l'écart de production devrait continuer de s'élargir d'ici là.

D'après ce scénario, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait

glisser sous 2 % au début de 2002 et descendre à quelque 1 1/2 % au second semestre. Si les cours mondiaux de l'énergie restent aux niveaux affichés au début de septembre ou en deçà, le taux d'accroissement de l'IPC global devrait tomber à environ 2 % d'ici la fin de cette année, pour ensuite descendre légèrement sous celui de l'indice de référence en 2002.

Étant donné que la Banque prévoit que les capacités inutilisées dans l'économie commenceront à se résorber durant la seconde moitié de 2002, pour disparaître en 2003, les taux d'accroissement de l'indice de référence et de l'IPC global devraient tous deux remonter à près de 2 % d'ici la fin de 2003.

Conclusions

La Banque du Canada a abaissé le taux cible du financement à un jour de 300 points de base depuis le début de l'année. Ces mesures visaient à soutenir la croissance de l'économie canadienne et à maintenir l'inflation près de notre cible de 2 % à moyen terme.

Étant donné le caractère inhabituel de l'incertitude qui règne actuellement, l'évaluation des perspectives économiques fournie dans le présent rapport — sur laquelle reposait la décision qu'a prise la Banque d'abaisser son taux directeur le 23 octobre — est fondée sur une série d'hypothèses de travail concernant la confiance des entreprises et des ménages. Cette évaluation continuera de guider la Banque, à mesure qu'elle disposera de nouvelles données sur l'économie, dans les décisions qu'elle prendra au sujet de l'orientation à imprimer à la politique monétaire.

En 2002, le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada sera publié en avril et en octobre. Des mises à jour de l'analyse qui y est présentée paraîtront en janvier et en juillet. 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>