

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– mai 2001 –

Sommaire

La grande inconnue de l'heure pour les responsables de la conduite de la politique monétaire au Canada concerne l'ampleur du ralentissement actuel de l'activité, lequel est attribuable principalement à la conjoncture aux États-Unis.

La décélération de la croissance économique observée au Canada à la fin de l'année dernière et au premier semestre de 2001 a été plus prononcée que prévu, et les secteurs de l'automobile et de la fabrication de produits électriques et électroniques en particulier ont dû procéder à des ajustements importants. La Banque reste d'avis que ce fléchissement sera suivi d'une accélération de l'expansion au deuxième semestre et en 2002.

L'évolution économique et financière récente appuie ce point de vue. Les dernières données témoignent d'une poursuite de la croissance dans l'ensemble de l'économie. En outre, la tournure actuelle des événements vient conforter l'opinion voulant que la faiblesse associée à la correction des stocks se concentrera au premier semestre, que les entreprises continueront d'investir dans les nouvelles technologies et que l'assouplissement des conditions monétaires favorisera l'expansion de l'économie.

Sur la foi de la croissance escomptée de la production, la Banque prévoit l'apparition de certaines pressions à la baisse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence, qui devrait s'établir à un taux moyen légèrement inférieur à 2 % durant le reste de l'année. Comme

Faits saillants

- **Après avoir ralenti au premier semestre de 2001, l'expansion au Canada devrait s'accélérer au second semestre et se raffermir encore quelque peu en 2002 pour dépasser légèrement le taux de croissance potentiel de l'économie.**
- **Compte tenu du tassement de l'activité et des pressions à la baisse sur l'inflation qui l'accompagnent, il est probable que l'inflation mesurée par l'indice de référence s'établira en moyenne un peu au-dessous de 2 % pour le reste de l'année.**
- **En 2002, comme l'économie connaîtra vraisemblablement un rythme d'expansion supérieur à celui de son potentiel, ces pressions à la baisse devraient s'inverser, et le taux d'augmentation de l'indice de référence devrait remonter à 2 % vers la fin de l'année.**
- **Le rythme d'accroissement de l'IPC global, qui s'approche présentement de 3 %, devrait redescendre à 2 % d'ici la fin de 2001.**
- **Le principal risque qui pèse sur ces perspectives est que le ralentissement de l'activité aux États-Unis dure plus longtemps que prévu.**

l'économie connaîtra vraisemblablement un rythme d'expansion supérieur à celui de son potentiel en 2002, ces pressions à la baisse devraient s'inverser au courant de l'année prochaine.

Le principal risque qui pèse sur les perspectives de l'économie canadienne est que le ralentissement de l'activité aux États-Unis dure plus longtemps que prévu. Par exemple, à défaut d'un regain de confiance des ménages et des entreprises dans ce pays, les dépenses de consommation et d'investissement pourraient s'affaiblir. La Banque devra suivre de près l'évolution de la situation.

De plus, elle devra prêter une attention particulière au changement d'humeur sur les marchés financiers internationaux, qui s'est traduit par l'appréciation du dollar É.-U. vis-à-vis du dollar canadien et des autres monnaies, en raison de ses répercussions possibles sur l'évolution de la demande globale et de l'inflation au Canada.

L'évolution économique et financière récente

Après s'être chiffré à 4,5 % en moyenne au cours des trois premiers trimestres de 2000, le rythme de l'expansion au Canada est descendu au-dessous du taux de croissance potentiel de l'économie. Au quatrième trimestre, le PIB réel du pays n'a ainsi progressé

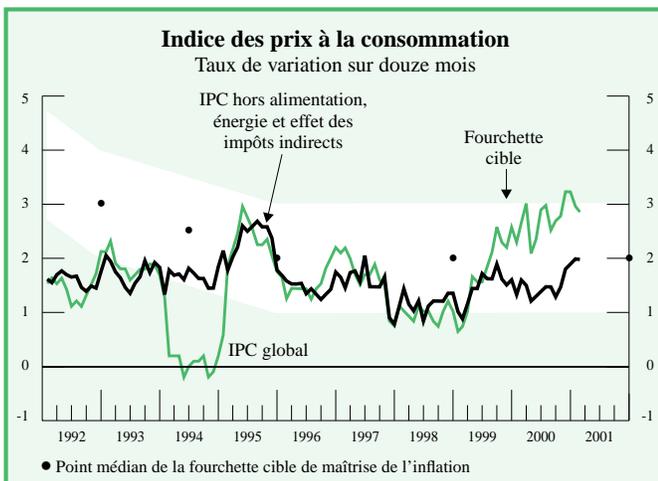
que de 2,6 % en taux annuel. Les données dont nous disposons actuellement indiquent que l'augmentation du PIB réel pour le premier trimestre de 2001 serait de l'ordre de 1,25 à 2,25 %, les gains solides réalisés au chapitre de la demande intérieure finale ayant été effacés en partie par la stagnation des exportations et un nouveau repli des investissements en stocks.

Depuis l'automne, l'inflation mesurée par l'indice de référence a augmenté pour atteindre un peu plus rapidement que prévu le point médian de la fourchette de 1 à 3 % que vise la Banque. Le taux d'accroissement de l'IPC global, pour sa part, est demeuré près de 3 %, ce qui tient principalement à l'escalade des prix de l'énergie au cours de la dernière année.

La montée de l'inflation mesurée par l'indice de référence conforte l'opinion selon laquelle le marché des biens et services commençait à être aux prises avec une demande excédentaire au second semestre de 2000. Il ressort de la gamme complète des indicateurs examinés par la Banque que l'économie fonctionnait, à la fin de cette période, à pleine capacité sinon au-delà.

Toutefois, les pressions s'exerçant sur l'appareil de production se sont atténuées depuis l'automne, étant donné la baisse de régime prononcée qui a été observée; l'économie canadienne devrait donc tourner un peu en deçà des limites de sa capacité au milieu de cette année.

Compte tenu de cet essoufflement de la croissance et de l'apparition attendue d'une situation d'offre excédentaire, la Banque du Canada a abaissé le taux officiel d'escompte de 25 points de base à la date d'annonce préétablie du 23 janvier, de 50 points de base à celle du 6 mars et de 25 points additionnels à celle du 17 avril. Le taux d'escompte a ainsi été ramené à 5,0 %, et le taux cible du financement à un jour, à 4,75 %. Ces interventions avaient pour objet de maintenir l'inflation à moyen terme près du point médian de la fourchette de 1 à 3 % visée par la Banque.



L'évolution des marchés financiers a généralement été conforme aux attentes d'un ralentissement plus marqué aux États-Unis qu'au Canada. Vers la fin de 2000, les écarts de rendement entre les titres des gouvernements canadien et américain sont devenus positifs pour les échéances de 2 à 30 ans, et ils se sont creusés depuis. Mais cette évolution est aussi imputable à la préférence accrue accordée aux avoirs libellés en dollars É.-U., les investisseurs internationaux recherchant, en période d'incertitude, la sécurité et la liquidité offertes par les marchés financiers américains.

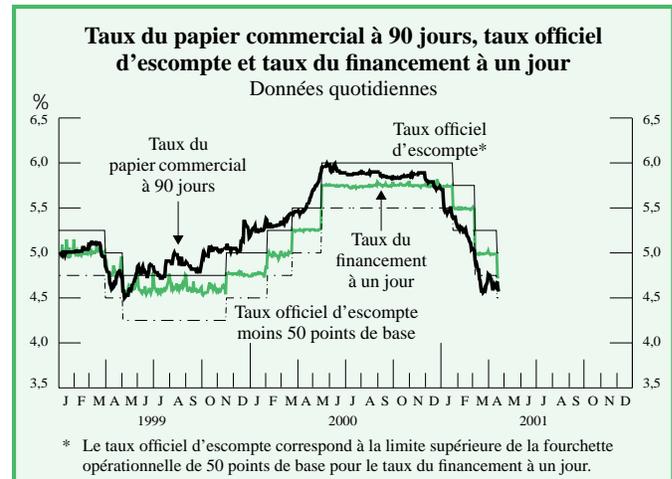
Le changement d'attitude des investisseurs s'est aussi reflété dans la vigueur du dollar É.-U. par rapport à toutes les autres grandes monnaies. Il tient à un certain nombre de facteurs apparus récemment, à savoir la volatilité affichée par les places boursières du monde entier, la décélération de l'économie mondiale, les difficultés économiques et financières éprouvées dans plusieurs économies de marché émergentes et les préoccupations concernant l'orientation des politiques macroéconomiques et structurelles de certains pays industriels.

En raison de ce changement d'humeur sur les marchés, le cours du dollar canadien a baissé, passant de quelque 67 cents É.-U., au début de l'année, à environ 64 cents récemment. Il est resté assez ferme, toutefois, par rapport aux autres grandes monnaies.

Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt à court terme et de la dépréciation du dollar canadien, les conditions monétaires se sont considérablement assouplies depuis la parution du *Rapport* de novembre.

Les perspectives en matière d'inflation

Les attentes d'inflation étant bien arrimées autour de 2 %, les perspectives à ce chapitre sont tributaires de l'équilibre entre l'offre et la demande au sein de l'économie canadienne, lequel est très sensible aux facteurs extérieurs.



Les projections concernant la croissance économique mondiale pour 2001 ont été révisées à la baisse, principalement par suite du tassement abrupt de la croissance aux États-Unis.

La Banque estime que le rythme d'expansion de l'économie américaine se situera, en moyenne annuelle, entre 1,0 et 2,0 % cette année et atteindra 2,0 à 3,0 % en moyenne au second semestre. Pour 2002, la Banque projette un taux s'établissant entre 2,5 et 3,5 %¹. Un certain nombre de facteurs, notamment la baisse des taux d'intérêt, devraient contribuer à relancer l'activité. Toutefois, comme nous l'avons déjà mentionné, le ralentissement de l'économie américaine risque de durer plus longtemps que prévu.

La Banque continue de prévoir un renforcement de la croissance économique au Canada au second semestre de 2001 et en 2002. Ce pronostic se fonde sur plusieurs facteurs : la reprise anticipée de l'économie américaine au second semestre, la fin de la correction actuelle des stocks, la poursuite des investissements dans les nouvelles technologies, les récentes diminutions

1. Le point médian de la plage des valeurs projetée par la Banque pour 2001 est légèrement inférieur au taux sur lequel s'entendent actuellement les prévisionnistes; pour 2002, il est très voisin du chiffre avancé par ceux-ci.

d'impôt et l'assouplissement des conditions monétaires au pays.

Depuis la parution de la *Mise à jour* de février, les indicateurs économiques pour les six premiers mois de 2001 sont partagés; certains sont favorables et d'autres non. De façon générale, ils confirment le ralentissement qui avait été prévu dans la *Mise à jour* pour le premier semestre. Il semble maintenant que la croissance économique durant cette période se chiffrera, en moyenne, entre 1,25 et 2,25 %. Au deuxième semestre, nous prévoyons que le rythme de progression de l'économie connaîtra une nette accélération pour se situer entre 2,5 et 3,5 %.

Étant donné le profil de croissance anticipé aux premier et second semestres de l'année ainsi que la révision à la baisse des chiffres du PIB pour 2000, la Banque a revu à la baisse sa projection relative à l'expansion économique pour 2001 (en moyenne annuelle), pour l'établir entre 2,0 et 3,0 %. En 2002, le rythme d'expansion de l'activité devrait être un peu plus élevé que celui attendu au deuxième semestre de 2001, et l'économie devrait progresser à un rythme légèrement supérieur au taux d'augmentation de la production potentielle, que nous évaluons à 3 %².

La résurgence anticipée d'une offre excédentaire au sein de l'économie cette

2. On ne croit pas que ces prévisions seront touchées de façon sensible par l'adoption prochaine d'une nouvelle mesure du PIB. (Voir la Note technique 3 dans la version intégrale du *Rapport* pour de plus amples renseignements à ce sujet.)

année devrait engendrer des pressions à la baisse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence d'ici la fin de 2001. Deux facteurs devraient toutefois limiter l'incidence de l'offre excédentaire sur le taux d'accroissement de cet indice cette année. Premièrement, le taux d'inflation attendu à plus long terme se situe encore très près de 2 %, soit au même niveau environ que le taux actuel de l'inflation mesurée par l'indice de référence. Deuxièmement, on prévoit que les hausses salariales demeureront stables, voire augmenteront si les pressions qui s'exercent actuellement dans certains secteurs et certaines professions commencent à se généraliser, ce qui, combiné à un fléchissement possible de la croissance de la productivité, aurait pour effet de pousser à la hausse les coûts unitaires de main-d'œuvre.

Somme toute, il est probable que l'inflation mesurée par l'indice de référence s'établira en moyenne à un taux légèrement inférieur à 2 % pour le reste de l'année. En 2002, comme la Banque prévoit que l'économie connaîtra un rythme d'expansion supérieur à celui de son potentiel, ces pressions à la baisse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence devraient s'inverser, et le taux d'augmentation de celui-ci devrait remonter à 2 % d'ici la fin de l'année.

Si les cours mondiaux de l'énergie se stabilisent autour des niveaux actuels, le rythme d'accroissement de l'IPC global, qui s'approche présentement de 3 %, devrait redescendre à 2 % d'ici la fin de 2001.

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, département des Communications, Banque du Canada, Ottawa (Ontario) K1A 0G9.

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