

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– avril 2002 –

Sommaire

Survol de la situation

Les perspectives de l'économie canadienne se sont sensiblement améliorées depuis la parution du *Rapport sur la politique monétaire* de novembre dernier. À ce moment-là, elles étaient dominées par l'incertitude que soulevaient le ralentissement économique mondial et les répercussions possibles des attentats terroristes de septembre. Depuis, les craintes entourant l'évolution des conjonctures économique et géopolitique se sont atténuées, et divers signes témoignent d'une solide reprise de l'activité au Canada. En fait, le scénario optimiste que nous exposons dans le *Rapport* de novembre — à savoir un rétablissement rapide de la confiance des ménages qui donnerait lieu à une croissance robuste de l'économie dès les premiers mois de 2002 — semble s'être matérialisé.

À la lumière de cette évolution, la Banque a commencé à réduire la forte détente monétaire en place et a relevé le taux cible du financement à un jour de 25 points de base le 16 avril pour le porter à 2,25 %.

Toutefois, certains risques et certaines incertitudes de taille subsistent. Par exemple, la dépense des ménages pourrait être plus vigoureuse que prévu en raison de l'assouplissement monétaire opéré antérieurement. Mais elle pourrait aussi être inférieure aux attentes si son dynamisme récent tient encore plus qu'on ne le suppose à des dépenses anticipées. Par ailleurs, on ne sait toujours pas à quel moment s'amorcera la reprise des investissements fixes ni quelle sera son ampleur. Et il y a de plus en plus

d'incertitude quant aux répercussions que pourrait avoir l'évolution récente de la situation politique au Proche-Orient sur les cours du pétrole brut et sur l'économie mondiale.

Faits saillants

- Les perspectives de l'économie canadienne se sont considérablement améliorées ces derniers mois, en partie grâce à l'important assouplissement monétaire opéré au cours de la dernière année.
- Le 16 avril, la Banque a relevé le taux cible du financement à un jour de 25 points de base, pour le porter à 2,25 %.
- Le taux de croissance pour l'année devrait se situer dans une plage de 2 1/4 à 3 1/4 % en 2002 puis augmenter pour s'établir entre 3 et 4 % en 2003.
- La Banque prévoit que l'économie tournera de nouveau à plein régime au deuxième semestre de l'an prochain et que l'inflation se chiffrera à 2 %, le taux qu'elle vise, vers la fin de 2003. Mais des risques, à la hausse comme à la baisse, liés à l'évolution économique et politique pèsent sur ces projections.
- Les autorités monétaires devront évaluer la vigueur affichée par l'économie à mesure qu'elle s'approchera des limites de sa capacité, ainsi que les conséquences sur l'inflation future. Il faudra, en temps opportun et avec mesure, réduire la forte détente monétaire en place.

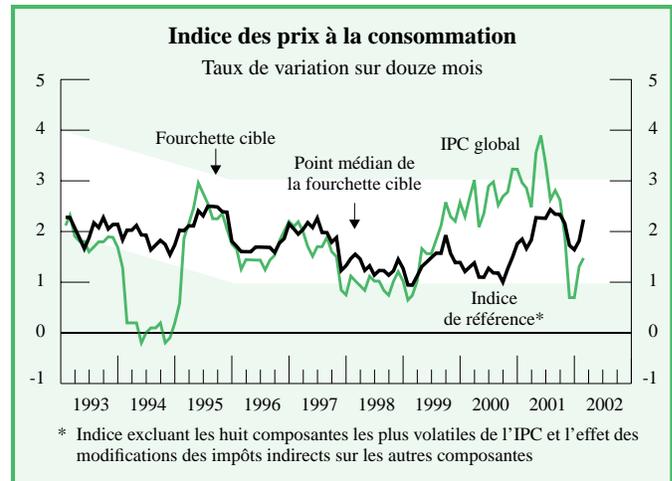
L'évolution économique et financière récente

Après s'être légèrement contractée au troisième trimestre de 2001, l'activité économique au Canada a crû de 2 % en rythme annuel au trimestre suivant. Selon les estimations actuelles, le taux de croissance annualisé du PIB réel s'établirait à environ 4 1/2 % au premier trimestre de 2002. Ces chiffres sont bien supérieurs à ceux avancés dans le *Rapport* de novembre dernier et la *Mise à jour* de janvier 2002.

Plusieurs facteurs expliquent ce revirement. La Banque a considérablement assoupli les conditions monétaires durant l'année, ce qui a contribué à soutenir la demande intérieure, particulièrement au titre des logements et des véhicules automobiles. De janvier 2001 à janvier 2002, elle a réduit le taux cible du financement à un jour à dix reprises, lui retranchant au total 375 points de base. Les baisses d'impôts mises en œuvre au début de 2001 et les dépenses consacrées à l'amélioration de la sécurité au pays dans la foulée des attentats terroristes de septembre ont aussi aidé au rétablissement de la confiance des consommateurs. Les dépenses de ces derniers ont également été stimulées par les incitatifs financiers offerts par les concessionnaires de véhicules automobiles. En outre, à la faveur du redressement plus rapide que prévu de l'économie américaine, les exportations canadiennes ont été plus vigoureuses que ce qui avait été projeté.

Le ralentissement qui a frappé l'activité l'an dernier a engendré une offre excédentaire au sein de l'économie. Mais comme le rythme d'expansion a été supérieur aux attentes au quatrième trimestre, l'écart de production est moindre que ce que nous avons prévu lors de la rédaction du *Rapport* de novembre.

L'estimation établie par la Banque à l'aide de ses mesures économétriques habituelles donne à penser que la marge de capacités excédentaires représentait environ 1 % du PIB à la fin de 2001. Sur la foi de tous les indicateurs disponibles, la Banque est d'avis que cette marge était légèrement supérieure à ce que ses me-



sures habituelles laissent entrevoir. Étant donné la forte croissance que connaît l'économie au premier trimestre de 2002, la marge de capacités inutilisées a toutefois commencé à se rétrécir.

L'inflation mesurée par l'indice de référence est tombée sous les 2 % à la fin de 2001, mais elle est remontée à 2,2 % en février, ce qui est un peu supérieur aux projections. Cela est dû, en partie, à des hausses de prix saisonnières qui se sont produites avant l'heure et dont les effets devraient bientôt s'inverser. La dépréciation qu'a subie le dollar canadien au cours des deux dernières années a aussi eu une incidence sur les prix des aliments. Le taux d'accroissement de l'indice des prix à la consommation (IPC) global a fléchi davantage que celui de l'indice de référence à la fin de 2001 et est demeuré inférieur à ce dernier durant les premiers mois de 2002, en raison surtout du recul important enregistré l'an dernier par les cours mondiaux du pétrole et du gaz naturel.

Les perspectives de croissance

À la faveur des conditions monétaires fortement expansionnistes en place, la dépense des ménages devrait continuer d'alimenter la croissance économique. La relance des exportations, le fait que les entreprises sentent moins le besoin de réduire leurs stocks, de même que le ralentissement du rythme auquel elles contractent leurs investissements, devraient également contribuer à soute-

nir l'activité. Les solides gains enregistrés par l'emploi au premier trimestre devraient favoriser l'augmentation du revenu disponible et des dépenses de consommation. En somme, nous nous attendons à ce que l'expansion économique se situe en moyenne entre 3 1/2 et 4 1/2 %, en taux annualisé, au premier semestre de 2002.

Au second semestre, le rythme de la croissance s'établira, selon nos prévisions, dans une plage de 3 à 4 % et dépassera celui de la production potentielle, évalué à environ 3 % annuellement. La tournure favorable des événements depuis le début de l'année a stimulé la confiance des entreprises et devrait donner lieu à un accroissement des investissements de ces dernières. La Banque s'attend ainsi à ce que le taux de croissance pour l'année se situe entre 2 1/4 et 3 1/4 % en 2002 et à ce qu'il atteigne 3 à 4 % en 2003.

L'expansion de l'économie canadienne sera aussi soutenue par le renforcement de la demande aux États-Unis. Nous prévoyons que la progression de l'activité dans ce pays sera de près de 4 % au premier semestre de 2002, un taux nettement supérieur à ce qui avait été avancé dans la dernière livraison du *Rapport*, puis qu'elle ralentira pour se chiffrer à 3 1/4 % au second semestre. La Banque estime que le rythme de croissance aux États-Unis s'établira à environ 2 1/2 %, en moyenne annuelle, sur l'ensemble de 2002, plutôt qu'à 1 % comme il avait été projeté en novembre. Pour 2003,

nous nous attendons à ce que ce rythme atteigne quelque 3 1/2 %.

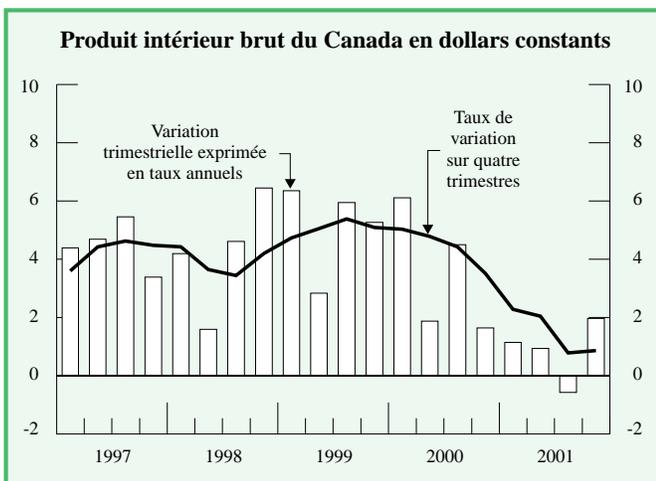
Les grandes économies européennes devraient croître de près de 1 1/4 % en moyenne en 2002, taux qui grimpera à 3 % en 2003, à mesure que la reprise s'intensifiera. Au Japon, la persistance de lacunes structurelles risque d'entraîner un nouveau recul d'environ 1 1/2 % cette année. Cependant, l'activité dans ce pays pourrait enregistrer une progression de quelque 1 % en 2003, à la faveur du redressement de l'économie américaine et de la détente des conditions monétaires. De nombreuses économies de marché émergentes donnent aussi de nets signes de reprise.

Les perspectives en matière d'inflation

De façon générale, la Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice de référence se situera en moyenne légèrement en deçà de 2 % au second semestre de 2002 et au premier semestre de 2003, puis qu'elle remontera à 2 %, le point médian de la fourchette de maîtrise de l'inflation que vise la Banque, vers la fin de 2003.

L'économie canadienne demeurera en situation d'offre légèrement excédentaire tout au long de 2002 et durant le premier semestre de 2003, ce qui aura pour effet d'exercer certaines pressions à la baisse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence. Toutefois, comme la croissance affichée ces deux derniers trimestres a été plus vigoureuse que prévu, l'écart de production est inférieur à ce que nous avons escompté, et il est en train de se rétrécir. Par conséquent, l'offre excédentaire devrait disparaître totalement au second semestre de 2003, plus tôt donc que nous ne l'avions projeté antérieurement.

D'autres facteurs pourraient exercer de modestes pressions à la hausse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence au cours des mois à venir. La baisse qu'a accusée le dollar canadien pendant les deux dernières années pourrait faire monter certains prix, tout comme l'augmentation des primes d'assurance



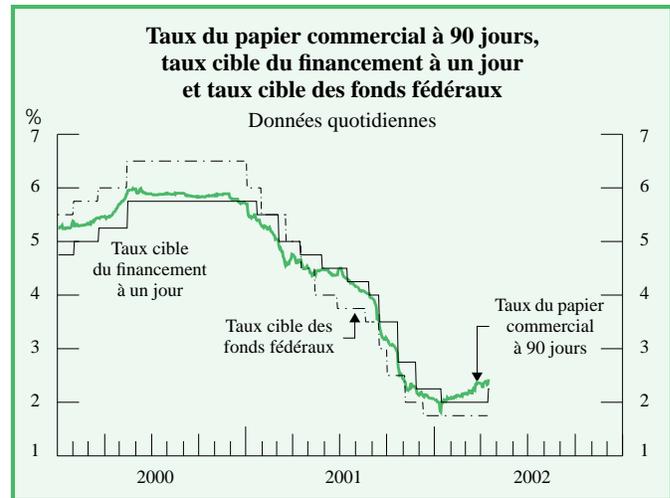
et d'autres coûts liés à la sécurité, attribuable aux attentats terroristes de septembre dernier.

Les fluctuations des cours du pétrole et du gaz naturel continueront d'avoir une incidence considérable sur l'inflation mesurée par l'IPC global. Dernièrement, l'évolution de la situation politique au Proche-Orient a ajouté à l'incertitude entourant la trajectoire des prix à court terme. Si les cours du pétrole brut se maintiennent en moyenne entre 22 et 26 dollars É.-U. le baril, le taux d'accroissement de l'IPC global devrait rester inférieur à celui de l'indice de référence jusqu'au milieu de l'année. La Banque prévoit qu'il s'établira, tout comme l'inflation mesurée par l'indice de référence, à 2 % vers la fin de 2003.

Conclusions

Compte tenu du redémarrage de la croissance en Amérique du Nord, l'économie devrait de nouveau tourner à plein régime au second semestre de l'an prochain, et l'inflation, se chiffrer à 2 %, le taux visé par la Banque, vers la fin de 2003.

Certains risques pèsent sur ces perspectives. Le fort assouplissement monétaire opéré pourrait pousser la croissance de l'activité au-delà de ce que nous escomptons. Par contre, la progression de la dépense des ménages pourrait ne pas être aussi vigoureuse que prévu, si le dynamisme observé récemment à ce chapitre s'avère tenir encore plus que nous ne le supposons à des dépenses anticipées. Il subsiste de l'incertitude quant au moment et à l'ampleur de la reprise des investissements des entreprises et des exportations, en raison principale-



ment de la fragilité de la confiance des entreprises à l'échelle internationale. De plus, bien que les risques d'ordre géopolitique entachant les perspectives économiques mondiales se soient atténués depuis septembre dernier, l'évolution de la conjoncture politique au Proche-Orient pourrait continuer de se répercuter sur les cours du pétrole brut, ce qui pourrait avoir des conséquences sur l'économie mondiale.

Dans ces circonstances, et à la lumière des risques à la hausse et à la baisse pesant sur les perspectives, les autorités monétaires devront évaluer la vigueur affichée par l'économie à mesure qu'elle s'approchera des limites de sa capacité de production, de même que les conséquences sur l'inflation future. Il faudra, en temps opportun et avec mesure, réduire la forte détente monétaire en place afin de maintenir l'inflation aux alentours du taux visé de 2 % et de contribuer ainsi à soutenir la croissance de l'activité et la pleine utilisation des capacités à moyen terme.

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>