

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Octobre 2003 –

Sommaire

Vue d'ensemble

Dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*, nous indiquions que l'inflation avait dépassé de beaucoup la cible de 2 % visée par la Banque du Canada et que les attentes d'inflation à court terme s'étaient orientées à la hausse. Bien que la montée de l'inflation ait été alimentée par des facteurs spéciaux, tels que la majoration des primes d'assurance et des coûts de l'énergie, des signes montraient aussi que les pressions s'exerçant sur les prix se généralisaient sous l'effet de la vigueur de la demande intérieure. En avril, nous prévoyions que la croissance de l'économie canadienne atteindrait 2 1/2 % en moyenne pour les trois premiers trimestres de l'année et que l'inflation mesurée par l'indice de référence redescendrait à 2 % avant le début de 2004.

Or, l'expansion a été plus modérée que prévu et ne devrait vraisemblablement se chiffrer qu'à un peu plus de 1 1/2 % en moyenne pour les trois premiers trimestres de 2003. Par conséquent, la Banque estime maintenant que la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie est plus élevée qu'elle ne s'y attendait en avril. En outre, le repli de l'inflation mesurée par l'indice de référence s'est produit plus tôt et a été plus prononcé que ce que la Banque avait projeté. De plus, les indicateurs des attentes relatives à l'inflation ont presque tous fléchi depuis avril.

La baisse du taux d'accroissement de l'indice de référence est attribuable à plusieurs imprévus survenus au cours des six derniers mois, dont la faiblesse généralisée des prix de certains produits comme les automobiles et les vêtements, les rabais

substantiels consentis par le secteur touristique à la suite de la crise du syndrome respiratoire aigu sévère (SRAS) et l'atténuation un peu plus rapide qu'on ne l'anticipait des pressions provoquées par la majoration des primes d'assurance. La dépréciation marquée de la devise américaine a également contribué à la faiblesse des prix des biens au Canada. Le dollar canadien s'est échangé à 72 1/2 cents É.-U. en moyenne depuis la parution, en juillet, de la *Mise à jour* du *Rapport sur la politique monétaire*, ce qui

Faits saillants

- **L'inflation a baissé plus rapidement et davantage que prévu et devrait demeurer sous la cible de 2 % jusqu'au milieu de 2005.**
- **L'économie canadienne devrait progresser à un rythme supérieur à celui de son potentiel, grâce surtout à la robustesse de la demande intérieure.**
- **Le renforcement de la croissance à l'étranger devrait insuffler un élan aux exportations canadiennes, mais ce dernier sera freiné par l'appréciation de notre monnaie.**
- **La Banque surveillera de près et évaluera soigneusement les répercussions possibles, sur la production et l'inflation au Canada, des ajustements que devront subir, dans les divers pays, la demande, les prix et les taux de change.**

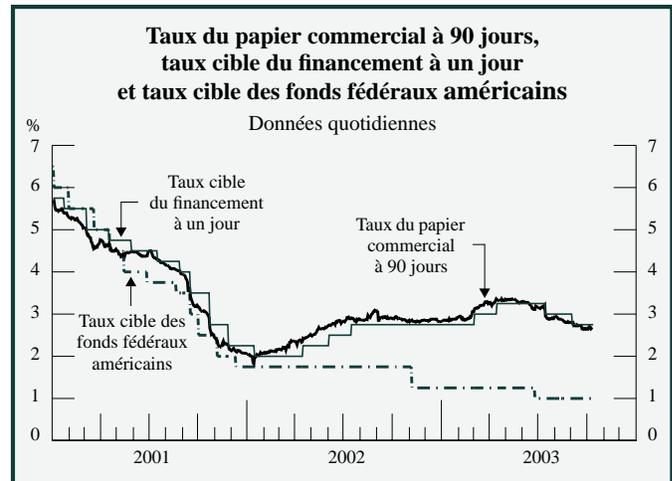
représente une forte augmentation comparativement au niveau de 69 cents atteint au moment de la publication du *Rapport* d'avril.

Il semble maintenant que l'inflation mesurée par l'indice de référence demeurera sous la barre des 2 % jusqu'au milieu de 2005, compte tenu de l'offre excédentaire au sein de l'économie, de la modération des hausses des primes d'assurance et de l'incidence restante de la remontée passée du dollar canadien.

Dans ce climat, la Banque a abaissé le taux cible du financement à un jour de 50 points de base au total depuis la publication du *Rapport* d'avril, pour l'établir à 2,75 %. Cette mesure a été prise afin de favoriser un retour de l'activité économique à des niveaux compatibles avec un équilibre global entre l'offre et la demande, dans l'optique de ramener l'inflation au taux cible de 2 % à moyen terme.

En dépit de la morosité de l'activité au deuxième trimestre et des chocs additionnels survenus au troisième trimestre, tels que la panne générale d'électricité en Ontario, beaucoup de signes encourageants ont pu être observés. L'expansion de la demande intérieure finale est demeurée robuste et les retombées négatives de certains chocs récents commencent à se dissiper. La correction des stocks, qui s'était amorcée plus tôt cette année, est maintenant très avancée. La conjoncture économique à l'échelle internationale s'est améliorée depuis la parution de la livraison d'avril et, selon de récentes données, la reprise attendue aux États-Unis s'est engagée plus rapidement et sera plus soutenue qu'on ne l'avait d'abord escompté. Les conditions financières sont également favorables à la croissance.

La Banque continue de prévoir que l'expansion de l'économie canadienne se raffermira au quatrième trimestre de 2003 et en 2004. Dans l'ensemble, le rythme de progression de l'activité devrait s'établir au cours de cette période au-dessus de celui de la production potentielle, grâce surtout à la solidité de la dépense des ménages et à la hausse des investissements des entreprises. Le renforcement de la croissance à l'étranger devrait aussi insuffler un élan aux exportations de biens et services canadiens, mais ce dernier

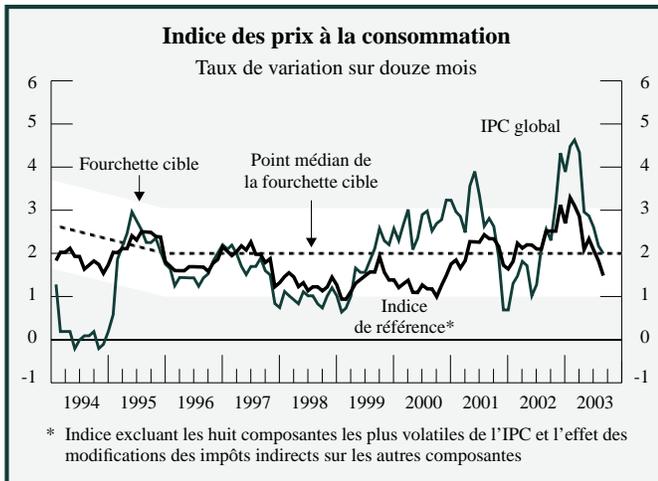


sera freiné par l'appréciation de notre monnaie.

Des risques pèsent sur ces perspectives relativement au moment et à l'ampleur des ajustements que devront subir, dans les divers pays, la demande, les prix et les taux de change face aux déséquilibres économiques mondiaux. Il y a notamment incertitude quant à l'évolution probable des taux de change des grandes monnaies du monde ainsi qu'à son incidence sur l'économie canadienne. On ne sait pas non plus si l'expansion de l'économie des États-Unis se poursuivra au-delà du premier semestre de 2004. La Banque surveillera de près et évaluera soigneusement les répercussions possibles, sur la production et l'inflation au Canada, des ajustements qui se produiront dans le monde.

L'évolution récente

Il semble maintenant qu'au premier trimestre de 2003, l'économie canadienne tournait tout juste en deçà de sa pleine capacité. Mais Statistique Canada estime qu'au deuxième trimestre, la production s'est repliée à un taux annuel de 0,3 %, en raison principalement de la chute prononcée des investissements en stocks et des retombées du SRAS, ainsi que des effets que la découverte d'un cas isolé de maladie de la vache folle a eus sur les exportations. Bien que les répercussions du SRAS aient commencé à s'estomper au troisième trimestre, celles de la maladie de la vache folle ont continué de se faire sentir, et l'activité



a encore fléchi par suite de la panne d'électricité en Ontario. La Banque s'attend à ce que la croissance au troisième trimestre avoisine 2 1/2 % en taux annualisé. Tout bien considéré, il existe actuellement au sein de l'économie une marge de capacités inutilisées légèrement supérieure à ce que nous avions prévu au printemps.

Le dollar canadien, qui avait atteint environ 69 cents É.-U. en avril, a poursuivi son ascension ces six derniers mois. Sa remontée est en bonne partie attribuable à la faiblesse généralisée et persistante du dollar américain, mais également au renchérissement des matières premières et au fait que la marge de capacités excédentaires est relativement plus petite au Canada.

En avril, le taux d'accroissement de l'indice de référence et celui de l'IPC global dépassaient nettement la cible de 2 %. Mais ces deux mesures ont reculé plus rapidement et davantage que prévu dans le *Rapport* d'avril ou la *Mise à jour* de juillet. Les autres mesures de l'inflation tendancielle ont fléchi au cours de la même période et s'établissent très près du niveau de l'inflation mesurée par l'indice de référence.

La baisse de l'inflation mesurée par l'indice de référence est la résultante de plusieurs facteurs. Le plus notable d'entre eux est le repli inattendu du prix de nombreux biens, qui est dû en partie aux efforts déployés par les détaillants pour réduire l'accumulation involontaire de leurs stocks. Les pressions à la baisse qu'ont subies les prix de ces biens tiennent également à l'appréciation marquée du dollar canadien et à la diminution des prix

mondiaux de nombreux biens. Ces six derniers mois, le relèvement des primes d'assurance automobile a été un peu moindre que prévu. Les prix des services liés à l'activité touristique ont chuté par suite de l'épidémie de SRAS, et ceux du bœuf ont reculé en raison de la détection d'un cas de maladie de la vache folle.

Le taux d'accroissement de l'IPC global est tombé encore plus rapidement que celui de l'indice de référence. Le rythme des augmentations annuelles des coûts de l'énergie s'est ralenti sous l'effet d'une réduction des cours mondiaux du pétrole brut, même si ceux-ci n'ont pas diminué autant qu'on le supposait en avril.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Globalement, les perspectives de croissance à court terme de l'économie mondiale se sont redressées depuis la publication du *Rapport* d'avril, et l'incertitude géopolitique s'est atténuée. Toutefois, comme nous l'avons déjà signalé, il existe des risques liés à des déséquilibres au sein de l'économie mondiale.

Les perspectives d'évolution à court terme de l'économie américaine se sont beaucoup améliorées. Les dépenses des ménages et des entreprises, ainsi que celles engagées au chapitre de la défense, montrent des signes manifestes de vigueur. Le maintien de politiques monétaire et budgétaire expansionnistes soutiendra l'activité en 2004. La Banque prévoit que le rythme de croissance aux États-Unis s'établira autour de 2 3/4 % pour l'ensemble de l'année 2003 et à environ 4 % en 2004.

L'atonie de l'activité persiste dans la zone euro, mais les perspectives économiques semblent particulièrement encourageantes en Asie — Chine et Inde en tête. Le Japon enregistre également une expansion plus rapide que prévu.

Au Canada, les derniers indicateurs témoignent d'un plus grand dynamisme que prévu de la demande intérieure, les dépenses en logement demeurant particulièrement robustes. Les retombées du SRAS devraient continuer à se dissiper, de sorte que l'on devrait assister à un rebond de la croissance dans les secteurs qui avaient été touchés. Les entreprises

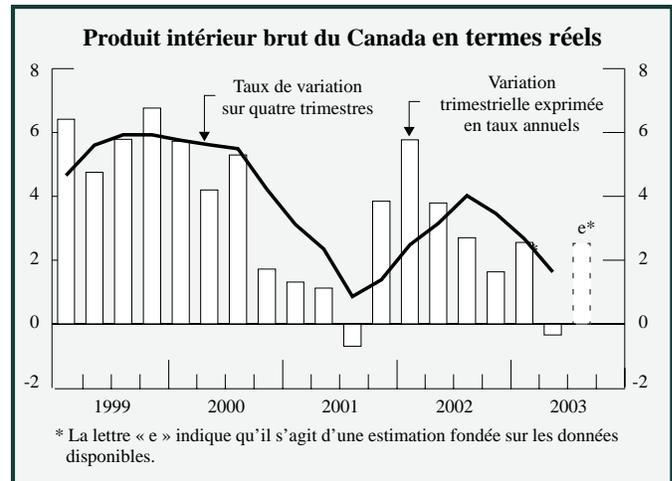
devraient encore augmenter leurs investissements à la faveur de la récente amélioration de la conjoncture financière. De plus, le renforcement de la croissance aux États-Unis stimulera l'activité au pays. L'appréciation du dollar canadien freinera toutefois la montée des exportations.

Tout compte fait, nous nous attendons à ce que le rythme d'expansion se situe en moyenne légèrement au-dessus de 3 % au second semestre de 2003 et aux alentours de 2 % sur l'ensemble de l'année. L'économie devrait progresser, en 2004, à un rythme supérieur à celui de la production potentielle, qui est de 3 %, et tourner à nouveau à plein régime d'ici le début de 2005. La croissance s'établirait ainsi à 3 1/4 % en moyenne pour 2004.

Entre-temps, la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie exercera certaines pressions à la baisse sur l'inflation. D'autres facteurs seront également à l'œuvre pour contenir l'inflation. L'incidence des fortes hausses passées des primes d'assurance automobile devrait continuer à diminuer. La vive appréciation que le dollar canadien a connue récemment devrait continuer de pousser à la baisse l'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence tout au long de 2004, bien que l'on ne connaisse pas très bien l'ampleur que ses effets auront sur celui-ci.

Par contre, les rabais pratiqués ces derniers temps dans les secteurs ébranlés par la crise du SRAS devraient s'amoin-drir dans les mois à venir. Et la correction des stocks étant très avancée, quelques-unes des pressions à la baisse sur les prix des biens devraient s'amenuiser.

La Banque s'attend à ce que le taux d'accroissement de l'indice de référence se



situé à un peu plus de 1,5 % en moyenne d'ici la fin de 2003, puis descende pour s'établir tout juste au-dessus de 1 % au début de 2004, à mesure que se dissiperont les effets des hausses passées des primes d'assurance. Cette mesure de l'inflation devrait être revenue à 2 % d'ici le milieu de 2005 dans la foulée de la résorption graduelle de la marge de capacités excédentaires. L'inflation mesurée par l'indice de référence pourrait être un peu inférieure à cette projection au cours des prochains trimestres si le relèvement des primes d'assurance automobile est en partie annulé.

L'évolution du taux d'accroissement de l'IPC global continuera de dépendre dans une large mesure de celle des cours du pétrole brut. Si ces derniers devaient redescendre aux alentours de 27 \$ É.-U le baril en 2004, comme la tendance sur les marchés à terme le laisse présager, il est probable que le taux d'augmentation de l'IPC global tomberait en deçà de celui de l'indice de référence l'année prochaine.

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>