

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

– Avril 2006 –

Sommaire

Vue d'ensemble

La croissance de l'économie canadienne se poursuit à un rythme solide, comme la Banque le projetait dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*. L'économie mondiale est vigoureuse et affiche un dynamisme légèrement plus prononcé que prévu, ce qui a donné lieu à un renchérissement de nombreux produits de base. Celui-ci, conjugué à la vive demande intérieure, a alimenté l'activité économique au pays. Parallèlement, la concurrence sur la scène internationale et l'appréciation passée du dollar canadien continuent de poser des défis à plusieurs secteurs. Tout bien considéré, la Banque estime que l'économie canadienne fonctionne à un niveau égal ou tout juste supérieur à sa capacité de production.

Les cours élevés et variables de l'énergie associés à la forte demande mondiale ont maintenu le taux d'accroissement de l'IPC global au-dessus de la cible de 2 % visée par la Banque. L'inflation mesurée par l'indice de référence est toutefois restée en deçà du taux cible, en raison des pressions à la baisse persistantes exercées par les prix des biens de consommation importés.

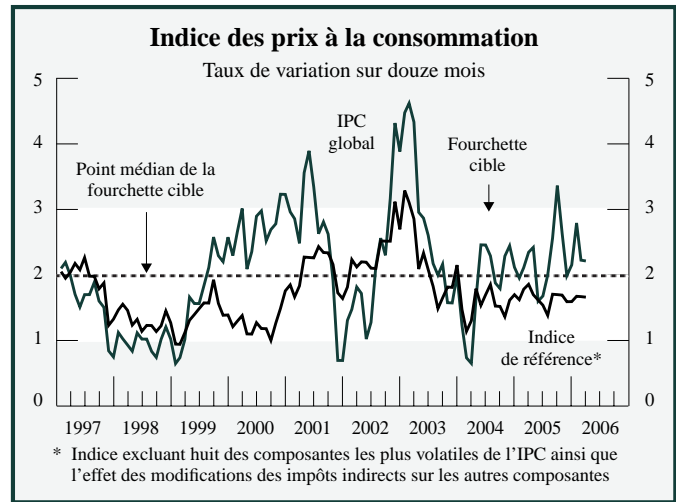
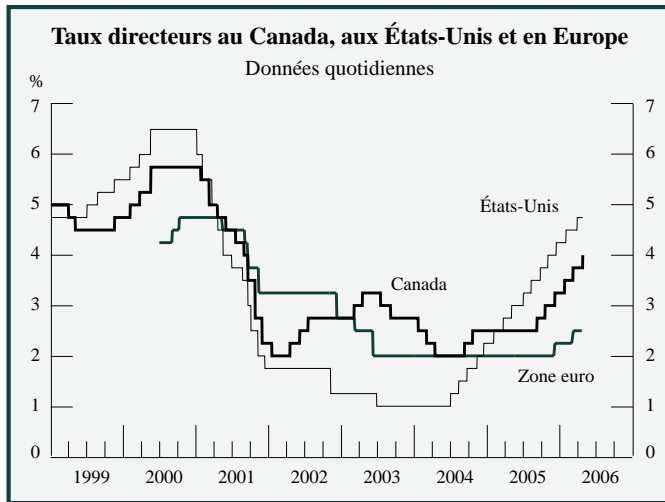
Dans ces circonstances, la Banque a décidé de majorer son taux directeur de un quart de point de pourcentage le 7 mars et à nouveau le 25 avril, pour le porter à 4,0 %.

Le PIB du Canada devrait progresser de 3,1 % en 2006, conformément aux attentes exposées dans la *Mise à jour* de janvier, et de 3,0 % en 2007, ce qui est un peu plus rapide qu'escompté alors. Pour 2008, la croissance anticipée est de 2,9 %. On prévoit que l'économie canadienne tournera à un niveau légèrement supérieur à sa capacité tout au long de 2006 et qu'elle fonctionnera de nouveau à son potentiel avant la fin de 2008.

L'inflation mesurée par l'IPC global continuera d'être volatile, demeurant tributaire de la trajectoire des cours de l'énergie. Tenant compte des prix négociés sur les marchés à terme de l'énergie, la Banque prévoit que le taux d'augmentation de cet indice (exclusion faite des effets d'une modification de la taxe sur les produits et services, ou TPS) avoisinera 2 %, en moyenne, en 2007 et en 2008. Les pressions à la hausse sur l'inflation venant de la demande excédentaire au sein de l'économie devraient être contrebalancées par les pressions à la baisse dues au repli des prix de nombreux biens de consommation importés. On s'attend à ce que l'inflation mesurée par

Faits saillants

- La Banque estime que l'économie canadienne fonctionne à un niveau égal ou tout juste supérieur à sa capacité de production, soutenue en cela par une expansion vigoureuse à l'échelle mondiale, un renchérissement des produits de base et le dynamisme de la demande intérieure.
- La Banque prévoit une croissance de 3,1 % en 2006, de 3,0 % en 2007 et de 2,9 % en 2008.
- Le taux d'augmentation de l'IPC global (exclusion faite des effets d'une modification de la TPS) devrait avoisiner 2 %, en moyenne, en 2007 et en 2008.
- La Banque juge que les risques entourant sa projection sont relativement équilibrés, les risques à la baisse devenant légèrement prépondérants plus tard au cours de la période de projection.
- À la lumière de ces perspectives, la Banque estime qu'elle pourrait devoir relever encore quelque peu le taux directeur.



l'indice de référence remonte à 2 % au second semestre de l'année et s'y maintient jusqu'à la fin de 2008.

Des risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pèsent sur la projection de la Banque en matière de croissance et d'inflation. L'institution juge que ceux-ci sont relativement équilibrés, les risques à la baisse devenant légèrement prépondérants plus tard au cours de la période de projection.

À la lumière de ces perspectives, la Banque estime qu'elle pourrait devoir relever encore quelque peu le taux directeur afin de maintenir l'équilibre entre l'offre et la demande globales et de garder l'inflation au taux cible à moyen terme. Elle suivra de près l'évolution de l'économie canadienne en tenant compte de la hausse cumulative du taux directeur depuis septembre dernier.

L'évolution récente

Le rythme d'accroissement de l'IPC global s'est établi à 2,5 % en moyenne depuis septembre dernier, en raison surtout de la hausse des cours de l'énergie. Il a enregistré de fortes fluctuations attribuables dans une large mesure aux variations des prix de l'essence. En revanche, l'inflation mesurée par l'indice de référence est demeurée stable durant la même période, à environ 1,7 %. La baisse des prix mondiaux de nombreux biens manufacturés et l'appréciation passée du dollar canadien ont contribué à contenir le taux d'augmentation de cet indice. Peu de signes laissent croire que le renchérissement de l'énergie se répercute de façon plus générale sur les prix des autres biens et services.

Bien qu'elle continue de s'ajuster à l'évolution de la conjoncture internationale, l'éco-

nomie canadienne a maintenu un rythme d'expansion soutenu. Les termes de l'échange du Canada se sont considérablement améliorés durant la deuxième moitié de 2005, ce qui a donné lieu à des augmentations notables des bénéfices des entreprises, des revenus du travail et des recettes publiques. La croissance de la productivité du travail s'est accélérée durant ce semestre, devenant ainsi plus conforme à l'hypothèse de la Banque concernant le taux d'accroissement de la productivité en longue période. Par ailleurs, le cours du dollar canadien a évolué dans une fourchette de 85 1/2 à 88 1/2 cents É.-U. depuis la parution de la *Mise à jour* de janvier.

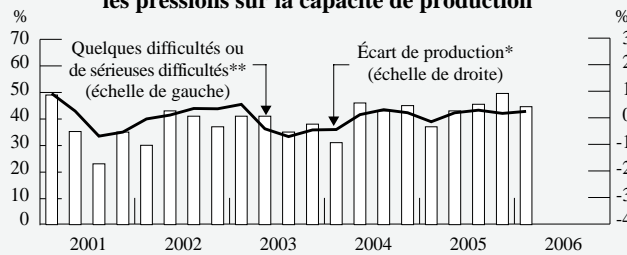
Le PIB réel a progressé de 3 % en taux annuel au second semestre de 2005, conformément aux attentes. À la fin de l'année, l'activité économique se situait à un niveau très proche de celui que la Banque projetait. Celle-ci estime que la croissance au premier trimestre de 2006 a atteint 3,2 %.

Après avoir passé en revue tous les indicateurs des pressions s'exerçant sur la capacité de production, le Conseil de direction de la Banque juge qu'au début de 2006, l'économie fonctionnait à un niveau égal ou tout juste supérieur à sa capacité de production.

Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

L'expansion de l'économie mondiale, à laquelle ont contribué la plupart des principales économies d'outre-mer, est demeurée vigoureuse. En 2005, elle a dépassé les prévisions et devrait conserver une bonne part de son dynamisme cette année, pour ensuite se modérer légèrement en 2007 et en 2008.

Estimation de l'écart de production et réponses à la question de l'enquête sur les perspectives des entreprises concernant les pressions sur la capacité de production



* Différence entre la production observée et la production potentielle estimée. Il convient de noter que la valeur estimée de l'écart pour le premier trimestre de 2006 se fonde sur une croissance prévue de la production de 3,2 % (en rythme annuel) pour ce trimestre.

** Pourcentage des entreprises ayant indiqué qu'elles auraient quelques difficultés ou de sérieuses difficultés à répondre à une hausse inattendue de la demande ou des ventes

Aux États-Unis, la forte croissance de l'activité devrait se poursuivre en 2006, le rythme d'expansion du PIB réel atteignant 3,5 % cette année, avant de ralentir à 3,2 % en 2007 et à 3,1 % en 2008.

Le scénario de référence de la Banque suppose que les déséquilibres mondiaux se résorberont de façon ordonnée sous l'effet d'un déplacement de la demande mondiale découlant des ajustements opérés par le marché, dont une baisse graduelle du taux de change réel effectif du dollar américain. Ce déplacement est également favorisé par l'adoption de politiques correctives visant notamment une réduction du déficit budgétaire des États-Unis, une réforme des structures en Europe et en Asie et une plus grande flexibilité des taux de change des monnaies asiatiques. La Banque fait l'hypothèse que le dollar canadien ne sera que légèrement touché par la dépréciation de la devise américaine et que l'ajustement se produira vers la fin de l'horizon projeté.

Au Canada, la demande intérieure finale demeure le principal moteur de l'expansion économique. On croit que les investissements des entreprises resteront robustes d'ici la fin de 2008, sous l'impulsion du dynamisme de l'économie mondiale, des prix élevés des matières premières ainsi que de la grande solidité des bilans et de la forte rentabilité des entreprises. Les dépenses de consommation devraient également rester vigoureuses pendant la période de projection, sous l'effet de nouveaux gains au chapitre du revenu réel disponible. On s'attend à ce que les investissements dans le secteur du logement continuent de contribuer à la croissance cette année, avant de fléchir en 2007 et en 2008. Les dépenses de l'ensemble des administrations

publiques devraient évoluer de pair avec les recettes publiques.

Tant les importations que les exportations devraient croître jusqu'à la fin de 2008. On prévoit encore que les exportations nettes brideront la croissance un peu pendant quelque temps et que cette incidence s'atténuera au cours de l'horizon projeté.

Globalement, la Banque s'attend à ce que le PIB progresse à un rythme de 3,1 % en 2006, de 3,0 % en 2007 et de 2,9 % en 2008. Ce profil laisse entendre que l'économie affichera une demande légèrement excédentaire cette année et que son taux de croissance retournera au niveau de la production potentielle avant la fin de la période de projection. La Banque suppose également, dans son scénario de référence, que la baisse de régime de l'économie américaine, combinée à l'effet retardé des relèvements passés des taux d'intérêt et d'une modeste hausse supplémentaire de ces derniers, rétablira l'équilibre entre l'offre et la demande globales.

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait remonter à 2 % au second semestre de cette année, soit plus tôt qu'on le prévoyait dans la *Mise à jour* de janvier, sous l'effet de majorations des tarifs d'électricité. Les pressions à la baisse continues que la réduction des prix des biens manufacturés exerce sur l'inflation devraient être compensées par les pressions à la hausse attribuables au léger excédent de la demande au sein de l'économie. On s'attend à ce que ces pressions opposées diminuent en parallèle au cours de la période de projection, ramenant l'inflation mesurée par l'indice de référence à 2 %.

Le comportement des cours du pétrole brut et du gaz naturel continuera d'avoir une incidence sur le taux d'accroissement de l'IPC global, lequel devrait avoisiner, en moyenne, 2,5 % au premier semestre de 2006. Après une période de volatilité accentuée par les mouvements enregistrés par les prix des produits énergétiques un an plus tôt, ce taux devrait toutefois retourner à un niveau proche de la cible de 2 % au premier semestre de 2007.

Cette projection ne tient pas compte de l'intention manifestée par le gouvernement fédéral de ramener la TPS de 7 à 6 % dans un proche avenir et à 5 % d'ici cinq ans. La Banque estime que la première réduction aurait pour conséquence directe de retrancher quelque 0,6 point de pourcentage au taux d'augmentation de l'IPC global dans les douze mois qui suivraient. Il n'y aurait aucune incidence

directe sur l'inflation mesurée par l'indice de référence. La Banque a pour règle de faire abstraction de toute répercussion directe d'une modification des impôts indirects sur l'inflation mesurée par l'IPC global.

Les risques pesant sur les perspectives

Le scénario de référence de la Banque est entaché de risques aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Dans l'ensemble, la Banque considère que ceux-ci sont relativement équilibrés. Toutefois, il subsiste un faible risque que la correction des déséquilibres mondiaux se fasse de façon désordonnée, ce qui affaiblirait sensiblement la croissance à l'échelle internationale et accentuerait donc les risques d'un ralentissement économique plus tard au cours de la période de projection. Cette éventualité paraît moins probable qu'elle ne l'était il y a quelque temps, à en juger par les signes d'une modification des politiques et de la composition de la demande mondiale.

Les risques que la progression de l'activité et l'inflation au Canada soient plus élevées que prévu sont grandement liés au dynamisme de l'expansion mondiale et à la trajectoire des cours des produits de base qui en découlera. Une croissance plus rapide qu'escompté de l'économie mondiale risque également d'exercer des tensions sur les capacités de production, ce qui pourrait ralentir le repli des prix de nombreux biens de consommation manufacturés et du même coup amplifier les pressions à la hausse sur l'inflation au Canada.

Par ailleurs, la croissance de l'économie canadienne pourrait être inférieure à ce que projette le scénario de référence en raison du risque important que l'activité se tasse de manière plus abrupte qu'anticipé aux États-Unis. Il est possible également que le processus d'ajustement aux déséquilibres mondiaux provoque une expansion plus faible à l'échelle internationale, ce qui ajouterait aux retombées négatives pour le Canada. Enfin, la dépréciation du dollar américain en termes

effectifs réels pourrait être plus accentuée vis-à-vis du huard que ne le suppose notre projection, ce qui freinerait encore davantage les exportations nettes et la croissance au pays.

Des incertitudes continuent d'entourer le niveau et la croissance de la production potentielle au Canada. Il se pourrait ainsi que, à la faveur des investissements effectués par les entreprises pour accroître leur productivité, la croissance de la productivité soit supérieure à ce que suppose le scénario de référence. Néanmoins, compte tenu des importants ajustements sectoriels et régionaux qui sont encore en cours, il demeure particulièrement difficile d'évaluer la capacité de production de l'économie.

Résumé des projections selon le scénario de référence*							
	2006				2007		2008
	1 ^{er} trim.	2 ^e trim.	3 ^e trim.	4 ^e trim.	1 ^{er} sem.	2 ^e sem.	
PIB réel (taux de variation trimestriel annualisé)	3,2 (3,2)	3,2 (3,1)	3,0 (3,0)	3,0 (3,0)	2,9 (2,9)	2,9 (2,8)	2,9
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	3,2 (3,2)	3,1 (3,1)	3,0 (3,0)	3,1 (3,1)	3,0 (3,0)	2,9 (2,9)	2,9
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	1,7 (1,7)	1,8 (1,8)	2,0 (1,9)	2,0 (1,9)	2,0 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0
IPC global** (taux de variation en glissement annuel)	2,4 (2,5)	2,6 (2,4)	1,9 (1,9)	2,3 (2,3)	2,1 (2,0)	2,0 (2,0)	2,0
WTI † (niveau)	63 (65)	70 (66)	73 (67)	74 (67)	74 (67)	73 (67)	71

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés de la *Mise à jour du Rapport sur la politique monétaire* parue en janvier 2006.

** Exclusion faite des effets d'une modification de la taxe sur les produits et services

† L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediate (en \$ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines se terminant le 21 avril 2006.

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 : 1 877 782-8248; adresse électronique : publications@banqueducanada.ca;
site Web : www.banqueducanada.ca