



# Rapport sur la politique monétaire

## Sommaire

Avril 2007

*Le présent document renferme une synthèse du Rapport sur la politique monétaire préparé par le Conseil de direction de la Banque du Canada. Il se fonde sur l'information reçue à la date d'annonce préétablie du 24 avril 2007.*

### Vue d'ensemble

L'évolution de la croissance économique au Canada concorde pour l'essentiel avec les prévisions présentées dans la *Mise à jour* de janvier du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque. Cependant, l'inflation a été plus élevée qu'escompté parce que les pressions qui se sont exercées sur la capacité de production au cours de la dernière année ont été plus vives qu'on ne l'avait jugé et que l'augmentation récente des prix des aliments et de l'essence a dépassé les projections. Après avoir examiné l'éventail complet des indicateurs, la Banque considère maintenant que l'économie canadienne tournait à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel au premier trimestre de cette année.

La forte demande intérieure continue de soutenir la progression de l'économie canadienne et l'on a aussi observé une expansion supérieure aux prévisions en dehors de l'Amérique du Nord, qui a poussé la demande et les prix de nombreux produits de base à la hausse. Toutefois, la baisse de régime aux États-Unis a eu pour effet de modérer la croissance au Canada.

Au cours de la période de projection, la demande intérieure devrait demeurer vigoureuse, quoique dans une moindre mesure que ces dernières années. Comme on s'attend maintenant à ce que le ralentissement de l'activité aux États-Unis dure un peu plus longtemps qu'on ne l'avait d'abord envisagé, les exportations nettes devraient brider la croissance de

### Faits saillants

- L'inflation au Canada a été plus élevée qu'escompté, principalement parce que les pressions exercées sur la capacité de production durant la dernière année ont été plus vives qu'on ne l'avait jugé.
- Le taux de croissance de l'économie canadienne devrait s'établir à 2,2 % en 2007 et à 2,7 % en 2008 et en 2009. On s'attend à ce que l'économie tourne de nouveau à son plein potentiel au second semestre de 2007.
- L'inflation mesurée par l'IPC global devrait redescendre à la cible de 2 % d'ici le milieu de 2008, tandis que l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait revenir à ce niveau d'ici la fin de 2007.
- La Banque considère encore que les risques entourant sa projection au sujet de l'inflation sont relativement équilibrés, quoique les risques à la hausse soient désormais légèrement prépondérants.
- La Banque juge, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

façon légèrement accrue en 2007. Somme toute, la Banque estime que l'économie canadienne croîtra moins rapidement que la production potentielle en 2007 et au même rythme que celle-ci tout au long de 2008 et de 2009.

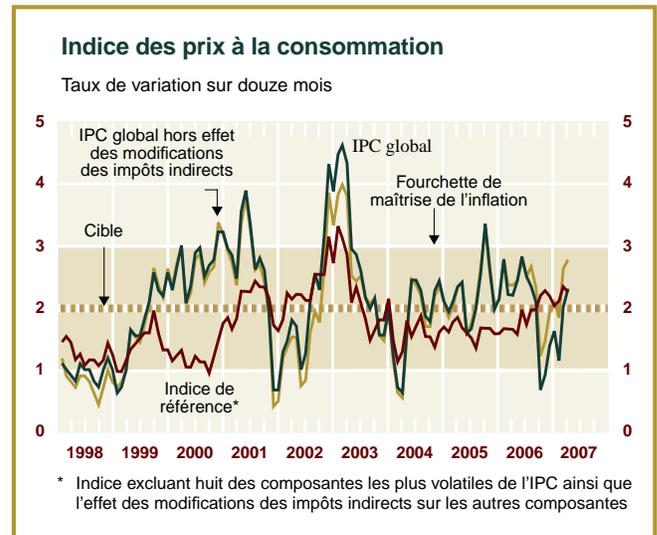
Si, comme on le prévoit, la demande excédentaire au sein de l'économie se résorbe au second semestre de l'année et que les pressions sur les prix des logements continuent de s'atténuer, l'inflation mesurée par l'indice de référence devrait descendre à 2 % d'ici la fin de 2007 et s'y maintenir au cours de la période de projection. Si l'évolution des prix de l'énergie se révèle conforme aux cours actuels des contrats à terme, l'inflation mesurée par l'indice global des prix à la consommation devrait s'établir, en moyenne, tout juste au-dessous de 2 % au deuxième trimestre de 2007 avant de passer au-dessus de la cible de 2 % et de culminer sous les 3 % vers la fin de l'année. Elle devrait ensuite redescendre à la cible d'ici le milieu de 2008.

Le risque à la hausse entourant la projection de la Banque relative à l'inflation est lié au fait que la vigueur affichée récemment par cette dernière pourrait être plus persistante que prévu. Les pressions sur la capacité pourraient être plus fortes et durer plus longtemps que ce à quoi on s'attend actuellement. La robustesse de la croissance des crédits aux ménages et de la monnaie au sens large laisse encore voir un risque à la hausse. En outre, la pression à la baisse exercée sur l'inflation par les prix des biens importés pourrait s'atténuer plus rapidement qu'on ne l'anticipe, et les prix mondiaux des aliments et de l'énergie pourraient intensifier les pressions à la hausse sur l'inflation.

Le risque à la baisse pesant sur la projection de la Banque en matière d'inflation tient toujours à la possibilité d'un ralentissement de l'économie américaine plus prononcé que celui qui est déjà incorporé au scénario de référence de l'institution.

La Banque considère encore que les risques qui entourent sa projection au sujet de l'inflation sont relativement équilibrés, quoique les risques à la hausse soient désormais légèrement prépondérants.

La Banque a laissé son taux directeur inchangé à 4,25 % le 6 mars et le 24 avril. Elle



juge, à l'heure actuelle, que le taux cible du financement à un jour se trouve à un niveau compatible avec la réalisation de la cible d'inflation à moyen terme.

## L'évolution récente

Le taux d'augmentation annuel de l'indice global des prix à la consommation (IPC global) est passé de 1,3 % au quatrième trimestre de 2006 à 1,9 % au premier trimestre de cette année. Sans la réduction de la TPS entrée en vigueur en juillet 2006 et l'effet des autres modifications des impôts indirects, le rythme d'accroissement de cet indice se serait situé à 2,4 % au premier trimestre. L'inflation mesurée par l'indice de référence s'est établie à 2,3 % pour ce même trimestre. L'inflation mesurée tant par l'IPC global que par l'indice de référence a été un peu plus élevée qu'on ne s'y attendait.

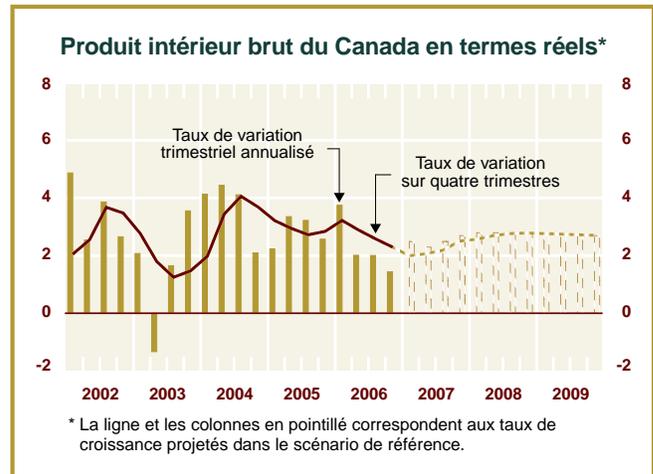
Un certain nombre de facteurs ont poussé ces deux indices à la hausse ces derniers mois. En particulier, les pressions exercées sur la capacité de production ont contribué à faire monter l'inflation mesurée par l'indice de référence, surtout dans le secteur des services. La progression des prix des aliments inclus dans cet indice a aussi dépassé les prévisions, notamment parce que la majoration des prix des céréales et des oléagineux a été rapidement répercutée. Par ailleurs, la pression à la baisse que le recul des prix des biens importés fait peser sur l'inflation s'est

atténuée. Ces facteurs ont été contrebalancés en partie par une certaine modération du rythme d'accroissement des prix des logements. La hausse de l'inflation globale résulte de ces mêmes facteurs ainsi que de la vigueur des prix des fruits et légumes et du renchérissement plus marqué que prévu de l'essence, imputable à la fois aux interruptions provisoires de production chez les raffineurs et au relèvement des cours du brut.

La croissance de l'économie canadienne s'est ralentie quelque peu au second semestre de 2006. Le taux d'expansion annualisé du PIB réel a glissé à 1,4 % au quatrième trimestre, à cause notamment d'une importante correction des stocks. Toutefois, selon les données actuellement disponibles, il se serait établi à environ 2,5 % au premier trimestre de 2007.

La demande intérieure finale est demeurée le principal moteur de l'essor de l'activité depuis le milieu de 2006. Elle est soutenue par la forte montée de l'emploi, par l'augmentation du revenu disponible réel des particuliers, par des gains additionnels au chapitre de l'avoir net des ménages et des crédits aux ménages, ainsi que par les dépenses d'investissement robustes des entreprises. La progression des dépenses des administrations publiques et de celles consacrées à la construction résidentielle s'est toutefois modérée. Les exportations du Canada se sont redressées sous l'impulsion des ventes de machines et matériel et de certains produits de base, et ce, malgré l'atonie de la demande américaine de véhicules automobiles et de matériaux de construction.

Plusieurs indicateurs donnent à penser que l'économie canadienne a fonctionné à un niveau légèrement supérieur à son potentiel ces derniers mois. Ces indicateurs sont notamment les chiffres très élevés de l'emploi, le fait que l'inflation mesurée par l'indice de référence se soit maintenue à un taux quelque peu supérieur à 2 %, et les réponses aux questions posées par la Banque, dans son enquête sur les perspectives des entreprises, au sujet de la capacité de ces dernières à faire face à une hausse inattendue de la demande. Par ailleurs, avec la révision des données historiques, la mesure dont se sert habituellement la Banque pour estimer l'écart de production indique que l'économie tournait à



une cadence dépassant de 0,2 % sa capacité au premier trimestre de 2007. Cependant, d'autres indicateurs tels que les données sur l'utilisation des capacités, le rythme relativement faible des majorations salariales et les réponses aux questions portant sur les pénuries de main-d'œuvre, posées dans le cadre de l'enquête de la Banque, laissent entrevoir un équilibre de l'offre et de la demande, voire un léger surplus de l'offre. Somme toute, la Banque estime que l'économie fonctionnait à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel au premier trimestre de 2007.

En raison du vif essor de l'économie mondiale et des retards qu'ont accusés certains projets destinés à accroître l'offre sur le marché, les prix de nombreux produits de base ont augmenté. Ceux des produits de base non énergétiques sont particulièrement élevés depuis janvier, et le cours du pétrole brut a grimpé sous l'effet d'un raffermissement de la demande et du retour de conditions climatiques normales en Amérique du Nord, et par suite du renforcement des incertitudes géopolitiques. Les termes de l'échange du Canada se sont quelque peu dégradés au second semestre de 2006, mais la fermeté récente des prix des produits de base devrait se traduire par une amélioration à cet égard ainsi que par une plus forte expansion du PIB nominal au début de 2007, ce qui devrait soutenir les bénéfices des sociétés et les revenus des administrations publiques à court terme.

## Les perspectives en matière de croissance et d'inflation

Le scénario de référence de la Banque se fonde sur un certain nombre d'hypothèses, dont celle que les déséquilibres mondiaux se résorberont de manière lente et ordonnée si des mesures de politique appropriées continuent d'être prises à l'échelle internationale. On suppose que l'évolution des prix de l'énergie sera conforme aux cours actuels des contrats à terme et que le taux de change du dollar canadien se maintiendra dans la fourchette de 86,5 à 89,5 cents É.-U. observée en avril.

L'économie mondiale a continué de dépasser les attentes, le ralentissement de la croissance américaine ayant été largement compensé par une expansion plus forte que prévu dans les pays d'outre-mer.

On s'attend maintenant à ce que la baisse de régime aux États-Unis soit un peu plus prononcée qu'on ne l'avait d'abord envisagé, à cause surtout du repli plus prolongé de l'activité dans le secteur résidentiel et de l'affaiblissement des investissements des entreprises. Le taux de croissance, qui s'est situé à 3,3 % l'an dernier, devrait descendre à 2,1 % en 2007 avant de remonter à 2,8 % en 2008 et à 3,1 % en 2009.

On prévoit que l'essor des économies d'outre-mer sera un peu plus vif qu'escompté. À mesure que les capacités excédentaires à l'échelle du globe se résorberont, l'expansion de l'économie mondiale devrait toutefois se ralentir quelque peu et passer de 5,3 % en 2006 à 4,8 % cette année et la suivante, puis à 4,6 % en 2009.

Au Canada, la demande intérieure devrait demeurer le principal moteur de la croissance économique, bien qu'elle sera sans doute moins vigoureuse qu'au cours des dernières années. Les dépenses de consommation continueront vraisemblablement de progresser à une cadence robuste, grâce à de nouveaux gains au chapitre du revenu réel disponible et de l'avoir net des ménages. Les investissements dans le secteur du logement devraient quant à eux reculer légèrement en 2007 et en 2008, puis se stabiliser en 2009. La Banque suppose que les budgets des administrations publiques seront équilibrés. Elle estime par ailleurs que les investissements des entreprises

resteront fermes, du fait des pressions à court terme sur la capacité de production, des perspectives favorables de l'économie mondiale, des cours élevés des produits de base, des conditions financières avantageuses ainsi que de la forte rentabilité des entreprises et de la solidité de leurs bilans. En raison de la faiblesse persistante de la demande américaine, les exportations nettes devraient brider un peu plus que prévu la croissance en 2007, mais cet effet s'atténuera probablement en cours d'année.

Dans l'ensemble, la Banque s'attend à ce que le taux d'accroissement du PIB réel du Canada se situe juste au-dessous de 2 1/2 % en moyenne au premier semestre de 2007, et légèrement au-dessus de 2 1/2 % au second semestre. Le taux de croissance annuel moyen de l'économie devrait ainsi se chiffrer à 2,2 % en 2007. Comme l'économie tournait à un niveau tout juste supérieur à son plein potentiel au premier trimestre, ce profil d'expansion implique qu'elle retournera à son potentiel dans la deuxième moitié de 2007.

Le taux de croissance annuel moyen devrait se situer à 2,7 % tant en 2008 qu'en 2009. Une telle évolution maintiendrait l'activité économique au niveau de la production potentielle pendant le reste de la période de projection. La Banque estime que le taux d'augmentation de la production potentielle s'établira à 2,8 % en 2007 et en 2008 et à 2,7 % en 2009, vu le recul anticipé du taux de croissance tendanciel du facteur travail en 2009 sous l'effet des répercussions des changements démographiques sur la main-d'œuvre.

L'inflation mesurée par l'indice de référence devrait rester légèrement au-dessus de 2 % au cours des prochains mois, étant donné les pressions sur la capacité de production et l'incidence du renchérissement des aliments inclus dans l'indice. Toutefois, puisque l'économie devrait retourner à son potentiel au second semestre et que les pressions attribuables aux prix des logements devraient s'atténuer davantage, on s'attend à ce que la pression à la hausse sur l'inflation mesurée par l'indice de référence s'amodrisse. On entrevoit également une diminution de la pression à la baisse exercée sur celle-ci par le recul des prix à l'importation. Dans l'ensemble, la Banque prévoit que le taux d'augmentation de l'indice de référence reviendra à 2 % d'ici la

fin de 2007 et demeurera à ce niveau tout au long de la période de projection.

L'inflation mesurée par l'IPC global devrait se situer, en moyenne, tout juste au-dessous de 2 % au deuxième trimestre de cette année. Compte tenu de la trajectoire plus élevée de l'indice de référence envisagée à court terme et des prix négociés actuellement sur les marchés à terme de l'énergie, et comme l'incidence directe de la baisse de la TPS sur l'inflation cessera de se faire sentir en juillet, le taux d'accroissement de l'IPC global devrait ensuite passer au-dessus de la cible de 2 % et culminer sous les 3 % vers la fin de 2007, avant de redescendre à la cible d'ici le milieu de 2008.

Résumé des projections selon le scénario de référence*						
	2006	2007			2008	2009
	4 <sup>e</sup> trim.	1 <sup>er</sup> trim.	2 <sup>e</sup> trim.	2 <sup>e</sup> sem.		
PIB réel (taux de croissance trimestriels annualisés)**	<b>1,4</b> (1,5)	<b>2,5</b> (2,4)	<b>2,3</b> (2,6)	<b>2,6</b> (2,8)	<b>2,8</b> (2,9)	<b>2,7</b>
PIB réel (taux de variation en glissement annuel)	<b>2,3</b> (2,3)	<b>2,0</b> (1,9)	<b>2,1</b> (2,1)	<b>2,4</b> (2,5)	<b>2,7</b> (2,8)	<b>2,7</b>
Indice de référence (taux de variation en glissement annuel)	<b>2,2</b> (2,2)	<b>2,3</b> (2,1)	<b>2,2</b> (2,0)	<b>2,1</b> (2,0)	<b>2,0</b> (2,0)	<b>2,0</b>
IPC global (taux de variation en glissement annuel)	<b>1,3</b> (1,3)	<b>1,9</b> (1,2)	<b>1,9</b> (1,0)	<b>2,6</b> (1,7)	<b>2,1</b> (2,0)	<b>2,0</b>
IPC global corrigé de l'effet des modifications des impôts indirects (taux de variation en glissement annuel)	<b>1,8</b> (1,8)	<b>2,4</b> (1,7)	<b>2,4</b> (1,5)	<b>2,6</b> (1,7)	<b>2,1</b> (2,0)	<b>2,0</b>
WTI*** (niveau)	<b>60</b> (60)	<b>58</b> (56)	<b>64</b> (58)	<b>68</b> (61)	<b>70</b> (63)	<b>70</b>

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

\*\* Dans le cas des semestres et des années complètes, le chiffre indiqué représente la moyenne des taux de croissance trimestriels annualisés respectifs.

\*\*\* L'hypothèse relative au cours du pétrole brut West Texas Intermediaire (en \$ É.-U. le baril) se fonde sur le prix moyen des contrats à terme pendant la période de deux semaines terminée le 20 avril 2007.

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; numéro sans frais en Amérique du Nord : 1 877 782-8248;  
adresse électronique : publications@banqueducanada.ca; site Web : www.banqueducanada.ca

---

## Bureaux régionaux de la Banque du Canada

---

### Provinces de l'Atlantique

1583, rue Hollis, 5<sup>e</sup> étage  
Halifax (Nouvelle-Écosse)  
B3J 1V4  
David Amirault, *représentant principal (Analyse économique)*  
Monique LeBlanc, *représentante principale (Monnaie)*

### Québec

1501, avenue McGill College,  
bureau 2030  
Montréal (Québec) H3A 3M8  
Thérèse Lafèche, *représentante principale (Analyse économique)*  
Phuong Anh Ho Huu, *représentant principal (Monnaie)*

### Ontario

150, rue King Ouest, 20<sup>e</sup> étage,  
bureau 2000  
Toronto (Ontario) M5H 1J9  
Hung-Hay Lau, *représentant principal (Analyse économique)*  
Paul de Swart, *représentant principal (Monnaie)*

### Provinces des Prairies, Nunavut et Territoires du Nord-Ouest

404 – 6th Avenue SW, Suite 200  
Calgary (Alberta) T2P 0R9  
Mark Illing, *représentant principal (Analyse économique)*  
Ted Mieszkalski, *représentant principal (Monnaie)*

### Colombie-Britannique et Yukon

200, rue Granville, bureau 2710  
Vancouver (Colombie-Britannique) V6C 1S4  
Farid Novin, *représentant principal (Analyse économique)*  
Trevor Frers, *représentant principal (Monnaie)*

### Bureau de New York

Consulat général du Canada  
1251 Avenue of the Americas  
New York, NY 10020-1175  
États-Unis  
Zahir Lalani, *consul et représentant principal de la Banque du Canada*

---

## Pour de plus amples renseignements sur la Banque du Canada

---

### Publications

#### ***Rapport sur la politique monétaire et Mise à jour***

Compte rendu détaillé de la politique et des stratégies de la Banque du Canada et analyse de la conjoncture économique et de son incidence sur l'inflation. Le *Rapport* paraît en avril et en octobre; la *Mise à jour*, en janvier et en juillet. Publications gratuites.

#### ***Enquête sur les perspectives des entreprises***

Publication trimestrielle gratuite

#### ***Revue du système financier***

Publication semestrielle qui rassemble les recherches, les analyses et les opinions de la Banque du Canada sur diverses questions concernant le système financier. Publication gratuite.

#### ***Revue de la Banque du Canada***

Publication trimestrielle contenant des commentaires de nature économique et des articles de fond. Sur abonnement.

#### ***Statistiques bancaires et financières de la Banque du Canada***

Recueil complet de données financières se rapportant au Canada. Publication mensuelle. Sur abonnement.

#### ***Bulletin hebdomadaire de statistiques financières***

Recueil de 20 pages de statistiques sur les banques et le marché monétaire. Sur abonnement.

### Pour obtenir des renseignements sur les publications de la Banque, s'adresser au :

Service de la diffusion des publications  
234, rue Wellington, Ottawa (Ontario) K1A 0G9  
Téléphone : 613 782-8248;  
1 877 782-8248 (sans frais en Amérique du Nord)  
Télécopieur : 613 782-8874  
Adresse électronique :  
publications@banqueducanada.ca

### Internet

www.banqueducanada.ca

Accès rapide aux communiqués et aux discours du gouverneur, aux principales publications de la Banque ainsi qu'à des données financières à jour

### Information publique

Pour obtenir des renseignements d'ordre général sur le rôle et les fonctions de la Banque, communiquer avec le Service d'information publique :

Téléphone : 1 800 303-1282

Télécopieur : 613 782-7713

Adresse électronique : info@banqueducanada.ca

#### ***Pour se renseigner sur les soldes non réclamés :***

Téléphone : 1 888 891-6398

Télécopieur : 613 782-7802

Adresse électronique : soldesnr@banqueducanada.ca