

RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE

MISE À JOUR

– janvier 2002 –

Le présent commentaire émane du Conseil de direction de la Banque du Canada. Il se fonde sur l'information reçue à la date d'annonce préétablie du 15 janvier 2002 et représente une mise à jour du Rapport sur la politique monétaire publié en novembre 2001.

Dans la livraison de novembre du *Rapport sur la politique monétaire*, on estimait que le moment auquel s'amorcerait la reprise de l'activité économique au Canada cette année et l'ampleur qu'elle aurait dépendaient essentiellement de l'évolution de la situation géopolitique et de la rapidité avec laquelle la confiance des ménages et des entreprises reviendrait à la normale. Deux scénarios extrêmes étaient alors envisagés. Dans le premier, la confiance des ménages et des entreprises restait fragile tout au long de 2002, alimentant la faiblesse de la croissance. Dans le second, la confiance se rétablissait rapidement, contribuant à un vif redressement de l'activité durant les premiers mois de 2002.

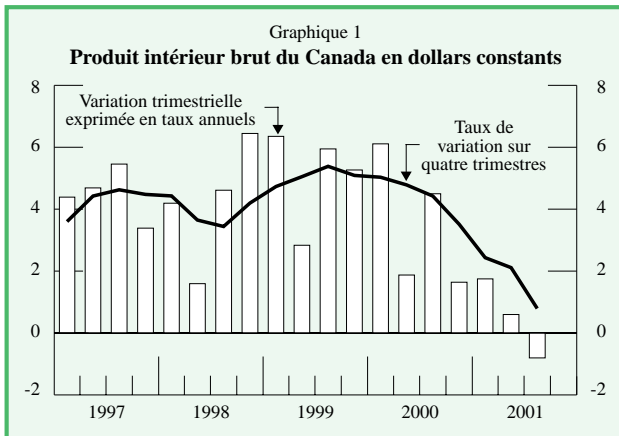
Bien qu'une croissance robuste ne soit pas encore engagée, la conjoncture géopolitique a pris une tournure favorable et la confiance des consommateurs s'est redressée. Par conséquent, il est maintenant plus probable que l'expansion se situera à mi-chemin entre ces deux scénarios et qu'elle concordera en gros avec les « hypothèses de travail » de la Banque énoncées en novembre dernier¹. L'économie devrait donc gagner considérablement en vigueur à mesure que l'année avancera. Toutefois, la confiance des entreprises demeure faible dans de nombreux pays, et le moment et l'ampleur de la reprise des investissements à l'échelle mondiale représentent la principale incertitude pesant sur les perspectives de croissance. Relativement à ses hypothèses de novembre dernier, la Banque

s'attend maintenant à ce que la marge de capacités inutilisées soit légèrement plus importante en 2002 qu'elle ne le croyait alors.

Faits saillants

- La Banque a abaissé son taux directeur de 75 points de base depuis la parution du *Rapport* de novembre, ce qui porte à 375 points la réduction totale opérée au cours des 12 derniers mois.
- On s'attend maintenant à ce que la marge de capacités inutilisées en 2002 soit un peu plus importante qu'on ne l'avait prévu en novembre dernier.
- Néanmoins, la probabilité que l'économie gagne beaucoup de vigueur au cours de l'année est plus élevée.
- Comme les capacités inutilisées au sein de l'économie devraient commencer à s'amenuiser au second semestre de 2002 pour disparaître vers la fin de 2003, les taux d'accroissement de l'indice de référence et de l'IPC global devraient remonter aux alentours de 2 % d'ici deux ans environ.
- La principale incertitude qui plane sur les perspectives concerne le moment et l'ampleur de la reprise des investissements des entreprises à l'échelle mondiale.

1. Compte tenu de l'évolution de la situation ces deux derniers mois, la Banque revient à sa pratique habituelle consistant à présenter une fourchette de 1 point de pourcentage autour du point médian de sa projection de croissance pour le PIB canadien.



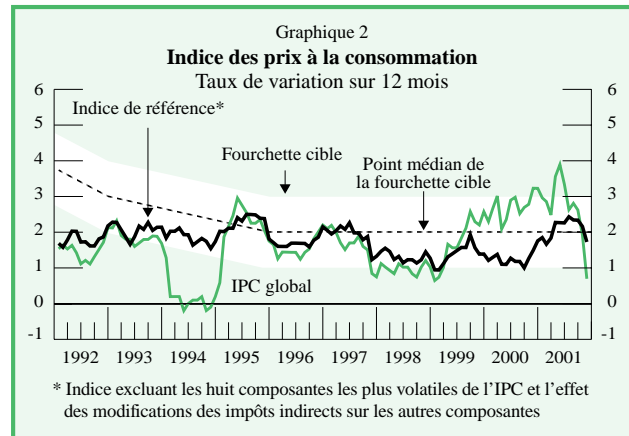
L'évolution économique et financière récente

On estime que le PIB réel du Canada (Graphique 1), qui avait fléchi de 0,8 % en chiffres annuels au troisième trimestre de 2001, n'a guère changé au quatrième trimestre. Ainsi, le taux de croissance annuel moyen pour 2001 s'établirait à environ 1,5 %.

Certains secteurs de l'économie se sont remis rapidement des perturbations associées aux attentats terroristes survenus aux États-Unis en septembre dernier. Les effets négatifs de ces attentats ont cependant persisté dans d'autres domaines. En particulier, le niveau de l'activité dans le transport aérien, le tourisme et certaines entreprises de fabrication est demeuré bien en deçà de ce qu'il était avant les événements du 11 septembre. Les ventes d'automobiles ont atteint des niveaux records en décembre, mais il semble que certaines d'entre elles, qui auraient autrement été effectuées au premier trimestre de cette année, aient été devancées.

Dans l'ensemble, l'évolution sectorielle laisse supposer que l'économie croîtra en moyenne un peu moins au quatrième trimestre de 2001 et au premier trimestre de 2002 qu'on ne l'avait prévu dans le *Rapport* de novembre, de sorte que l'écart de production sera plus marqué.

Le taux d'accroissement sur douze mois de la mesure du niveau des prix qu'utilise la Banque atteignait 1,7 % en novembre, contre 2,3 % en septembre (Graphique 2). Bien qu'elle cadre avec l'apparition d'une situation d'offre excédentaire au sein de l'économie, cette réduction de l'inflation mesurée par l'indice de référence de la Banque s'est produite plus tôt qu'on ne s'y attendait dans le dernier *Rapport*. Ce devancement tient principalement aux rabais accrus consentis par les constructeurs



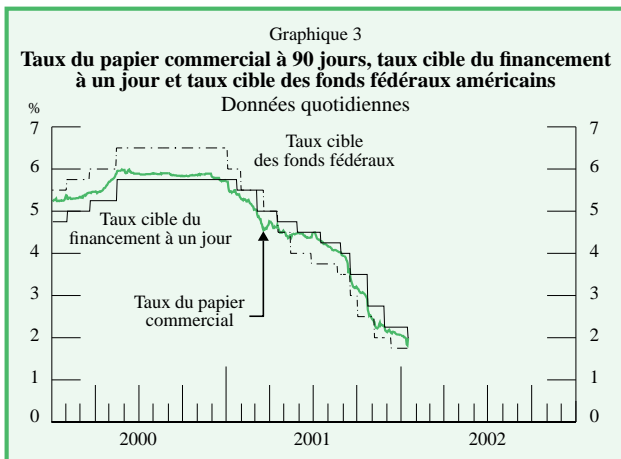
et les concessionnaires de véhicules automobiles, ainsi que par les exploitants de services d'hébergement, afin de stimuler les ventes après la chute observée en septembre.

Le taux d'augmentation sur douze mois de l'IPC global est tombé à 0,7 % en novembre, alors qu'il était de 2,6 % en septembre. Cette baisse marquée par rapport au taux d'accroissement de l'indice de référence est due en grande partie au recul notable enregistré par les cours mondiaux des produits de base énergétiques durant la dernière année.

Face au tassement de l'activité économique au pays, à l'augmentation de la marge de capacités excédentaires et aux pressions à la baisse consécutives sur l'inflation, la Banque a réduit le taux cible du financement à un jour de 50 points de base le 27 novembre 2001 et de 25 points de base le 15 janvier 2002, ce qui a abaissé ce taux à 2 %. La diminution totale du taux directeur de la Banque depuis le début de 2001 s'est établie ainsi à 375 points de base, dont plus de la moitié ont été retranchés depuis la fin d'août (Graphique 3).

Au cours des deux mois qui ont précédé le 15 janvier (la plus récente date d'établissement du taux directeur), le dollar canadien a oscillé autour d'un niveau relativement bas par rapport à son pendant américain. Cette situation est liée à la faiblesse cyclique générale de l'économie mondiale et des prix des produits de base, ainsi qu'à l'incertitude entourant la conjoncture économique et politique internationale. Le dollar canadien s'est légèrement apprécié vis-à-vis des autres grandes monnaies durant cette période.

En raison de la croissance anémique et de l'incertitude qui plane sur les perspectives économiques, les conditions de crédit applicables à certaines industries au Canada se sont resserrées quelque peu, quoique, récemment,



elles se soient relativement assouplies. Par ailleurs, les marchés boursiers se sont relevés des creux qui ont suivi les attentats.

Les perspectives de croissance

L'évolution géopolitique et économique récente laisse de plus en plus entrevoir la probabilité que l'expansion en Amérique du Nord s'accélére de façon appréciable pendant l'année. La situation géopolitique s'est améliorée, et il semble que la confiance des consommateurs se soit redressée tant aux États-Unis qu'au Canada par rapport aux creux auxquels elle était tombée au lendemain des attaques terroristes. Cependant, la confiance des entreprises dans les deux pays demeure faible, ce qui tient surtout au fait que la correction des stocks et des investissements fixes n'a pas encore suivi tout son cours et que les bénéfices des sociétés sont déprimés. La principale incertitude qui entache les perspectives économiques concerne le moment et l'ampleur de la reprise des investissements des entreprises à l'échelle mondiale.

On s'attend à ce que l'économie des États-Unis connaisse une croissance modeste au premier semestre de 2002. Les investissements des entreprises devraient rester atones tout au long de cette période, tandis qu'il est probable que la suppression graduelle des généreuses incitations à l'achat de véhicules automobiles, le niveau élevé d'endettement des consommateurs et la hausse du chômage ralentiront le rythme de progression de la dépense des ménages. En revanche, la diminution des prix de l'énergie constituera un facteur positif pour ces derniers.

La confiance des entreprises devrait se rétablir au second semestre de l'année, à la faveur de la fin de la correction des stocks et du

soutien important que continuent de procurer à la dépense des ménages les réductions d'impôt et les mesures d'assouplissement monétaire en place. De plus, au fur et à mesure que les revenus des sociétés commenceront à se redresser, les dépenses d'investissement devraient se remettre à augmenter. On devrait ainsi assister, au second semestre de l'année, à une forte reprise de l'économie américaine et à des taux de croissance dépassant celui de la production potentielle.

Par conséquent, le taux d'accroissement du PIB réel des États-Unis devrait s'établir aux alentours de 3/4 % en moyenne annuelle en 2002, ce qui est légèrement en deçà du taux prévu dans le dernier *Rapport* de la Banque. Néanmoins, étant donné que le rythme de l'activité s'accélére tout au long de l'année, on estime que l'expansion aux États-Unis avoisinera 2 1/4 % d'un quatrième trimestre à l'autre.

Les perspectives de croissance économique dans les autres pays industrialisés se sont détériorées depuis la publication du *Rapport* de novembre. En Europe, les effets de l'incertitude géopolitique et de la baisse de régime de l'économie américaine sur la demande intérieure semblent avoir ralenti l'expansion économique davantage que prévu. Cependant, l'activité devrait se raffermir quelque peu durant la seconde moitié de l'année, à la faveur de l'assouplissement antérieur de la politique monétaire, de la baisse des prix de l'énergie et de la reprise escomptée de l'économie américaine. Les perspectives économiques se sont également dégradées au Japon, en raison de problèmes structurels persistants et de la diminution de la confiance des entreprises et des ménages.

On s'attend généralement à ce que l'activité dans les économies de marché émergentes s'intensifie tout au long de 2002, à mesure que la demande mondiale se ressaisira. La cessation de paiement décrétée par l'Argentine n'a eu qu'une faible incidence sur les autres pays débiteurs à marché émergent.

La reprise anticipée de l'expansion économique mondiale devrait faire monter graduellement, tout au long de 2002, les prix en dollars É.-U. des produits de base non énergétiques, qui se situent présentement à de bas niveaux. Il est probable que les cours du pétrole brut et du gaz naturel se redresseront également quelque peu durant cette période.

L'économie canadienne devrait aussi connaître, au premier semestre de 2002, une croissance modeste et légèrement inférieure aux projections établies antérieurement d'après les

hypothèses de travail de la Banque. Si on s'attend à une hausse modérée des dépenses des ménages, l'accroissement des exportations et des investissements des entreprises devrait en revanche demeurer faible. L'incidence de la réduction des cours de l'énergie sur la trésorerie des entreprises est au nombre des facteurs qui limiteront les dépenses d'investissement au Canada. On prévoit maintenant une expansion du PIB réel s'établissant en moyenne entre 1 et 2 %, en taux annualisé, pour la première moitié de cette année.

Les exportations de produits canadiens devraient croître sensiblement au second semestre de l'année, à la faveur du raffermissement de l'économie américaine. De plus, l'important assouplissement monétaire qui a été opéré, conjugué aux mesures récentes du gouvernement visant à améliorer la sécurité nationale et à réduire encore les taux d'imposition, continuera de favoriser une progression de la dépense au pays. Tout cela devrait se traduire par le rétablissement de la confiance des entreprises et déclencher une reprise des investissements de ces dernières.

On continue donc de s'attendre à ce que le rythme d'expansion de l'économie canadienne soit supérieur à celui de la croissance de la production potentielle au second semestre, se situant entre 3 et 4 %. La croissance du PIB en moyenne annuelle s'établirait en 2002 dans une plage dont le point médian serait légèrement au-dessus de 1 %, ce qui cadre en gros avec les plus récentes prévisions du secteur privé. Ce profil de croissance implique que les capacités inutilisées seraient, tout au long de l'année, légèrement supérieures à ce qu'on avait prévu dans le dernier *Rapport*.

Face à l'incertitude qui plane sur la conjoncture économique et géopolitique mondiale, les marchés financiers sont demeurés volatils depuis l'automne. Néanmoins, les opinions exprimées sur l'évolution future de l'économie sont devenues plus positives. Le rétablissement de l'activité boursière, à la suite des événements du 11 septembre, témoigne bien du fait que l'on s'attend à une reprise de

l'économie et à des bénéfices plus élevés. La courbe de rendement des marchés obligataires, très accentuée en ce moment, reflète également un regain d'optimisme des opérateurs à l'égard des perspectives économiques.

Les perspectives en matière d'inflation

Résultat des rabais substantiels accordés aux consommateurs, le taux d'inflation mesuré par l'indice de référence était quelque peu inférieur aux prévisions en novembre. On prévoit toutefois que, pour la plupart, ces rabais s'amenuiseront considérablement dans les prochains mois, de pair avec le rétablissement de la confiance des consommateurs. Néanmoins, compte tenu de l'augmentation des capacités inutilisées au sein de l'économie, l'inflation mesurée par l'indice de référence demeurera vraisemblablement autour de son niveau actuel au premier semestre de cette année.

Comme les capacités excédentaires seront légèrement plus élevées en 2002, la Banque s'attend maintenant à ce que le taux d'inflation moyen mesuré par l'indice de référence se situe un peu en deçà de 1 1/2 % au second semestre de l'année. Dans l'hypothèse où les cours mondiaux de l'énergie n'augmenteraient que légèrement par rapport à leurs niveaux actuels, le taux d'accroissement de l'IPC global devrait rester inférieur à celui de l'indice de référence jusqu'à la fin de 2002.

La Banque a pris des mesures vigoureuses pour soutenir la croissance de la demande intérieure en abaissant le taux cible du financement à un jour de 375 points de base depuis le début de 2001. Les capacités de production excédentaires devraient donc commencer à se résorber au second semestre de 2002, et on s'attend à ce qu'elles disparaissent vers la fin de 2003. En conséquence, tant le taux d'accroissement de l'indice de référence que celui de l'IPC global devraient remonter aux alentours de 2 % d'ici deux ans environ.

Pour recevoir des exemplaires du *Rapport sur la politique monétaire* ou des *Mises à jour*, veuillez communiquer avec nous :

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