



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Juillet 2024



La stratégie de maîtrise de l'inflation au Canada

Le ciblage de l'inflation et l'économie

- L'objectif de la politique monétaire canadienne est de favoriser la prospérité économique et financière du pays. L'expérience du Canada en matière de ciblage de l'inflation depuis 1991 a démontré que la meilleure façon d'atteindre cet objectif est de maintenir l'inflation à un niveau bas et stable. Cela permet de préserver la confiance dans la valeur de la monnaie et contribue à la croissance soutenue de l'économie, à la création d'un marché du travail vigoureux et inclusif ainsi qu'à l'amélioration du niveau de vie.
- En 2021, le gouvernement du Canada et la Banque du Canada ont renouvelé le régime de ciblage flexible de l'inflation à la base du cadre de politique monétaire pour une autre période de cinq ans, qui se terminera le 31 décembre 2026¹.
- La cible d'inflation a été de nouveau fixée à 2 %, soit le point milieu d'une fourchette de 1 à 3 %. Pour les besoins de cette cible, l'inflation correspond au taux de variation sur 12 mois de l'indice des prix à la consommation (IPC).
- Le gouvernement et la Banque ont convenu que c'est en restant axée sur la stabilité des prix que la politique monétaire contribue le mieux à favoriser la prospérité économique et financière du Canada. Ils ont également convenu qu'elle doit continuer de soutenir l'atteinte du niveau d'emploi durable maximal, même si ce niveau n'est pas directement mesurable et dépend en grande partie de facteurs non monétaires qui peuvent fluctuer dans le temps.
- Enfin, le gouvernement et la Banque se sont entendus sur le fait qu'étant donné la nécessité de bien ancrer les attentes d'inflation pour atteindre à la fois la stabilité des prix et le niveau d'emploi durable maximal, l'objectif central de la politique monétaire est le maintien de l'inflation à un niveau bas et stable au fil du temps.

Le régime de ciblage de l'inflation est symétrique et flexible

- Le régime canadien de ciblage de l'inflation est *symétrique*, c'est-à-dire que la Banque se préoccupe autant d'un taux d'inflation supérieur qu'inférieur à la cible de 2 %.
- Ce régime est également *flexible*. Généralement, lorsqu'un choc économique entraîne un écart par rapport à la cible, la Banque cherche à ramener l'inflation au taux visé dans un délai de six à huit trimestres. Elle détermine toutefois le délai le plus approprié en fonction de la nature et de la persistance du choc.
- L'entente conclue avec le gouvernement en 2021 précise que la cible d'inflation de 2 % reste la pierre angulaire du régime.
- L'entente énonce aussi que la Banque continuera d'utiliser la flexibilité de la fourchette de maîtrise de l'inflation de 1 à 3 % pour chercher activement à atteindre le niveau d'emploi durable maximal, si les conditions le justifient. La Banque continuera également de tirer parti de la flexibilité inhérente au régime afin de surmonter les défis posés par la faiblesse structurelle des taux d'intérêt à l'aide d'un vaste ensemble d'outils. Elle se servira de cette flexibilité seulement dans la mesure où cela lui permettra de garder les attentes d'inflation à moyen terme bien ancrées à 2 %.

Les outils de politique monétaire

- La politique monétaire doit être orientée vers l'avenir, car il faut un certain temps pour que les effets de ses mesures se propagent dans l'économie et se fassent sentir pleinement sur l'inflation.

- La Banque conduit normalement la politique monétaire en modifiant le taux cible du financement à un jour (le taux directeur). Elle peut également utiliser d'autres outils de politique monétaire lorsque le taux directeur est très bas, soit les indications sur l'évolution future du taux directeur, les achats massifs d'actifs (assouplissement quantitatif et assouplissement direct du crédit), le financement de mesures de crédit, ou encore les taux directeurs négatifs. L'utilisation et l'ordre de mise en œuvre de ces outils dépendent du contexte économique et de la situation des marchés financiers.
- Tous les outils de politique monétaire de la Banque ont un effet sur la demande globale de biens et de services canadiens en raison de leur influence sur les taux d'intérêt du marché, les prix des actifs au pays et le taux de change. L'équilibre entre cette demande et la capacité de production de l'économie constitue, à terme, le principal déterminant des pressions inflationnistes dans l'économie.

Les communications

- Conformément à son engagement d'assurer des communications claires et transparentes, la Banque présente régulièrement ses perspectives en matière d'inflation et d'activité économique. D'habitude, elle annonce ses décisions de politique monétaire au moyen d'un communiqué suivi d'une conférence de presse à huit dates préétablies au cours de l'année, et présente une mise à jour complète de sa projection quatre fois par an dans le *Rapport sur la politique monétaire*.
- La Banque s'est engagée à expliquer dans quelles circonstances elle met à profit la flexibilité du régime de ciblage de l'inflation.
- Vu l'incertitude entourant le niveau d'emploi durable maximal, la Banque tiendra compte d'un large éventail d'indicateurs du marché du travail. De plus, elle informera systématiquement le public de la façon dont elle aura pris en considération l'évolution de l'emploi dans ses décisions de politique monétaire.

Le suivi de l'inflation

- À court terme, les prix de certaines composantes de l'IPC peuvent être particulièrement volatils et occasionner de grandes fluctuations de l'inflation mesurée par l'IPC.
- Pour formuler la politique monétaire, la Banque cherche à faire abstraction des variations transitoires de l'inflation mesurée par l'IPC. Elle se concentre plutôt sur des mesures de l'inflation fondamentale plus représentatives de la tendance sous-jacente de l'inflation. Ces mesures ne lui servent que de guide pour atteindre la cible de 2 % – elles ne remplacent pas l'inflation mesurée par l'IPC.
- La Banque privilégie deux mesures de l'inflation fondamentale : l'IPC-moyenne tronquée (IPC-tronq), qui exclut les composantes de l'IPC qui varient le plus au cours d'un mois donné; et l'IPC-médiane pondérée (IPC-méd), qui correspond à la variation de prix se situant au 50^e centile (selon le poids des composantes dans le panier de l'IPC) de la distribution des variations de prix au cours d'un mois donné.

¹ Pour en savoir plus, voir la *Déclaration commune du gouvernement du Canada et de la Banque du Canada concernant le renouvellement du cadre de politique monétaire* (13 décembre 2021), le document *Renouvellement du cadre de politique monétaire* (décembre 2021) et le discours de T. Macklem, « Notre cadre de politique monétaire : continuité, clarté et engagement », prononcé devant l'Empire Club of Canada, Toronto (Ontario), le 15 décembre 2021.

Le *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada peut être consulté dans le site Web de la Banque, à l'adresse banqueducanada.ca.

Pour de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec le :

Service d'information publique
Département des Communications
Banque du Canada
234, rue Wellington
Ottawa (Ontario) K1A 0G9

Téléphone : 613 782-8111
1 800 303-1282 (sans frais en Amérique du Nord)
Courriel : info@banqueducanada.ca
Site Web : banqueducanada.ca

ISSN 1201-8783 (version papier), ISSN 1490-1234 (Internet)
© Banque du Canada, 2024



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire

Juillet 2024

Le présent rapport émane du Conseil de direction de la Banque du Canada,
composé de Tiff Macklem, Carolyn Rogers, Toni Gravelle, Sharon Kozicki, Nicolas Vincent et Rhys Mendes.

Table des matières

Vue d'ensemble	1
L'économie mondiale	3
Encadré 1 : Révision des projections économiques depuis le <i>Rapport d'avril</i>	3
Croissance faible aux États-Unis	5
Inflation au-dessus de la cible aux États-Unis	5
Retour de la croissance dans la zone euro	6
Ralentissement des exportations et de la croissance en Chine	7
Stabilité des prix mondiaux du pétrole	7
Encadré 2 : Principaux éléments de la projection	8
Assouplissement des conditions financières	9
L'économie canadienne	11
Croissance modeste du PIB	13
Offre excédentaire persistante	14
Encadré 3 : Évaluation des effets produits par les nouveaux arrivants sur l'économie et l'inflation au Canada	16
Ralentissement de l'inflation	18
Encadré 4 : Facteurs d'inflation dans les secteurs des biens hors énergie et des services hors logement	20
Résorption graduelle de l'offre excédentaire	22
Raffermissement de la croissance de la consommation	23
Offre de logements limitée	24
Croissance soutenue des investissements des entreprises et des exportations	24
Poursuite des progrès vers la cible d'inflation	25
Les risques entourant les perspectives d'inflation	27
Principaux risques à la hausse	27
Principaux risques à la baisse	28

Vue d'ensemble

Au Canada, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) se rapproche de la cible de 2 % tandis que la politique monétaire agit pour réduire les pressions sur les prix. L'inflation n'est plus généralisée et les mesures de l'inflation fondamentale ont considérablement diminué. Il subsiste toutefois certaines pressions, en particulier en ce qui concerne les prix des services, et on s'attend à ce que les progrès pour ramener l'inflation à la cible soient inégaux.

L'économie mondiale devrait progresser à un rythme d'environ 3 % durant la période de projection. Aux États-Unis, la croissance a ralenti après une période d'étonnante vigueur. Les hausses passées des taux d'intérêt pèsent sur la consommation, et les dépenses publiques se sont modérées. L'économie de la zone euro, quant à elle, est en expansion après avoir stagné en 2023. L'inflation reste supérieure aux cibles des banques centrales aux États-Unis et dans la zone euro, mais on s'attend à ce qu'elle baisse graduellement.

La croissance économique au Canada s'est accélérée, mais elle demeure faible comparativement à l'expansion démographique. Les dépenses de consommation par habitant ont diminué et l'investissement résidentiel a été atone. La forte expansion démographique a accru l'offre de main-d'œuvre, et le marché du travail s'est considérablement tempéré.

L'économie canadienne devrait se raffermir dans la deuxième moitié de 2024. À court terme, la croissance des exportations et des dépenses des ménages devrait s'accélérer. On s'attend à ce que ces dépenses se redressent encore en 2025, à mesure que les coûts d'emprunt diminueront. La croissance démographique devrait ralentir en raison des nouvelles limites visant les arrivées de résidents temporaires. L'offre excédentaire se résorbera lentement.

On s'attend à ce que l'offre excédentaire actuelle dans l'économie tire l'inflation vers le bas. D'autres indicateurs des pressions sous-jacentes sur les prix donnent aussi à penser que l'inflation va diminuer. Les attentes d'inflation ont généralement baissé, et les entreprises semblent avoir retrouvé leurs pratiques normales d'établissement des prix.

Toutefois, la croissance des salaires demeure forte, et l'inflation dans le secteur des services les plus touchés par cette progression des salaires s'avère persistante. L'augmentation des frais de logement demeure aussi importante, nourrie par les coûts des loyers et de l'intérêt hypothécaire.

Dans l'ensemble, l'inflation fondamentale devrait tomber à environ 2,5 % dans la seconde moitié de 2024, puis continuer à fléchir progressivement. L'inflation mesurée par l'IPC, elle, devrait descendre en deçà de ce niveau en raison principalement de pressions temporaires à la baisse exercées par les prix de l'essence. On s'attend à ce qu'elle augmente ensuite légèrement dans la première moitié de 2025, avant de redescendre et de s'établir durablement à 2 % dans la deuxième moitié.

L'économie mondiale

L'économie mondiale devrait progresser à un rythme d'environ 3 % durant la période de projection, ce qui cadre avec son taux de croissance actuel et correspond essentiellement aux prévisions du *Rapport d'avril* (**tableau 1** et **encadré 1**). La croissance a beaucoup ralenti aux États-Unis cette année, alors qu'elle s'est accélérée dans la zone euro après une période de faiblesse.

L'inflation reste supérieure aux cibles des banques centrales, tant aux États-Unis que dans la zone euro, en raison de la croissance soutenue des prix des services. Elle devrait diminuer graduellement à mesure que le marché du travail tendra vers un meilleur équilibre.

Tableau 1 : Croissance projetée de l'économie mondiale

	Part du PIB mondial réel* (en pourcentage)	Croissance projetée† (en pourcentage)			
		2023	2024	2025	2026
États-Unis	16	2,5 (2,5)	2,3 (2,7)	2,1 (1,8)	2,2 (2,2)
Zone euro	12	0,6 (0,5)	0,7 (0,4)	1,3 (1,2)	1,6 (1,7)
Japon	4	1,8 (1,9)	0,0 (0,8)	1,1 (0,7)	0,7 (0,5)
Chine	18	5,2 (5,2)	4,7 (4,7)	4,3 (4,4)	4,0 (3,9)
Pays émergents importateurs de pétrole‡	34	3,9 (3,9)	3,9 (3,5)	3,8 (3,7)	3,9 (4,0)
Autres pays§	16	1,4 (1,2)	1,8 (1,7)	2,5 (2,7)	2,5 (2,5)
Monde	100	3,1 (3,1)	2,9 (2,8)	3,0 (3,0)	3,0 (3,1)

* La part de chaque pays ou groupe de pays est calculée d'après les estimations du Fonds monétaire international concernant les PIB mesurés en parité des pouvoirs d'achat pour 2022, publiées en octobre 2023 dans les *Perspectives de l'économie mondiale*. Parce que les chiffres sont arrondis, il se peut que la somme des pourcentages ne soit pas égale à 100.

† Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans le *Rapport* précédent.

‡ Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut pas la Chine. Il est composé des grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient, d'Europe et d'Afrique – comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud –, et de nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.

§ Le groupe « Autres pays » comprend des économies qui ne font pas partie des cinq premières régions. Il est composé des pays émergents exportateurs de pétrole (p. ex., Russie, Nigéria et Arabie saoudite) et des autres économies avancées (p. ex., Canada, Royaume-Uni et Australie).

Sources : sources nationales via Haver Analytics et calculs et projections de la Banque du Canada

Encadré 1

Révisions des projections économiques depuis le *Rapport d'avril*

Perspectives mondiales

Les perspectives de croissance de l'économie mondiale sont largement conformes à celles du *Rapport d'avril*, malgré quelques différences compositionnelles à court terme. Les perspectives pour 2024 se sont embellies en ce qui concerne les pays émergents et la zone euro, mais se sont assombries s'agissant de l'économie américaine. Plus précisément :

- La croissance dans les pays émergents a été révisée à la hausse, compte tenu du renforcement des investissements et des exportations.
- Les perspectives de croissance dans la zone euro ont également été revues à la hausse, mais en raison d'une reprise de l'activité plus rapide qu'escompté dans le secteur des services.
- L'expansion économique des États-Unis a pour sa part été révisée à la baisse, notamment en raison de l'affaiblissement des dépenses des ménages consacrées à la consommation et à l'investissement résidentiel.

Perspectives au Canada

Les perspectives de croissance démographique au Canada ont été révisées à la hausse. L'inflation devrait continuer à diminuer de manière généralement conforme à ce qu'on escomptait dans le *Rapport d'avril*.

- Les changements dans la population devraient faire gonfler à la fois l'offre et la demande de façon similaire et avoir un effet à peu près neutre sur l'écart de production. La Banque postule maintenant que le taux de croissance de la population en âge de travailler sera plus élevé d'approximativement 0,2 point de pourcentage en 2024 et d'environ 0,6 point de pourcentage en 2025-2026 (**encadré 2**).
- La croissance du produit intérieur brut (PIB) au premier trimestre de 2024 a été environ 1 point de pourcentage plus faible que projeté. Cela tient en partie au niveau plus bas qu'escompté des exportations de véhicules automobiles, les effets du réoutillage dans cette industrie s'étant fait sentir

précocement. Les chiffres relatifs à l'investissement résidentiel ont aussi été en deçà des attentes, en grande partie à cause d'un ralentissement dans la construction neuve.

- En 2025, le taux de croissance devrait être à peu près le même que projeté dans le *Rapport d'avril*, mais il a été revu à la hausse de ½ de point de pourcentage pour 2026. Ce changement tient surtout à la révision à la hausse des hypothèses concernant l'expansion démographique, laquelle devrait décélérer, mais pas aussi rapidement que prévu précédemment.
- En revanche, la croissance du PIB par habitant devrait être inférieure d'environ ¾ de point de pourcentage en 2025 et demeurer à peu près inchangée en 2026. Les dépenses des ménages devraient être plus faibles, conformément aux résultats d'enquêtes qui montrent que les consommateurs restent prudents face aux prix et aux taux d'intérêt plus élevés. Par conséquent, l'offre excédentaire devrait être légèrement plus importante au cours de la période de projection.

L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation s'est révélée inférieure aux attentes de 0,2 point de pourcentage au second trimestre de 2024.

- La progression des prix des biens hors aliments et énergie a décéléré plus vite que prévu, suivant davantage la croissance du coût des intrants.
- En 2025, l'inflation devrait être supérieure de 0,2 point de pourcentage à la projection présentée dans le *Rapport d'avril*, en raison notamment des effets plus importants qu'anticipé des hausses d'impôts fonciers. Et en 2026, elle devrait y être inférieure de 0,1 point de pourcentage.
- En revanche, la Banque s'attend maintenant à ce que l'inflation fondamentale soit moins élevée de 0,1 point de pourcentage en 2025 et en 2026, à cause d'une offre excédentaire légèrement plus grande au cours de la période de projection.

Croissance faible aux États-Unis

La croissance de l'économie américaine devrait avoir baissé considérablement : en moyenne, elle serait passée d'environ 4 % dans la deuxième moitié de 2023 à 1½ % dans la première moitié de 2024.

La croissance de la consommation a décéléré, passant de plus de 3 % en moyenne dans la deuxième moitié de 2023 à environ 1½ % dans la première moitié de 2024. Cela tient en grande partie aux effets des hausses passées des taux d'intérêt, qui ont fait monter les coûts d'emprunt. La croissance du crédit à la consommation a ralenti, et les défauts de paiement sur cartes de crédit et les prêts en souffrance sont en hausse.

La croissance des dépenses publiques américaines s'est aussi modérée dans la première moitié de 2024. Cela s'explique surtout par l'incidence plus faible des mesures incitatives du gouvernement sur les dépenses en infrastructures, de même que par les contraintes législatives qui ont freiné l'augmentation des dépenses discrétionnaires de l'État fédéral.

Cette croissance plus modérée de la consommation et des dépenses publiques a ainsi contribué à ralentir l'expansion économique.

Cela dit, dans la deuxième moitié de 2024, la croissance du produit intérieur brut devrait atteindre environ 2 %, se redressant à mesure que la croissance des exportations et de la consommation s'accélére. Il subsiste toutefois une part d'incertitude quant à la vigueur de ce redressement.

Selon la projection, la croissance devrait se chiffrer juste au-dessus de 2 % en 2025 et 2026. Ce taux est généralement conforme aux perspectives de croissance de la production potentielle. On s'attend à ce que l'augmentation des dépenses de consommation s'accélère en 2026 en réaction aux baisses de taux d'intérêt. Cela compensera partiellement le ralentissement des investissements des entreprises, qui devrait se produire à mesure que l'élan donné par diverses mesures incitatives gouvernementales s'essoufflera. En ce qui concerne la croissance des dépenses publiques, on prévoit qu'elle continuera de se modérer dans la deuxième moitié de 2024 et demeurera faible par la suite.

Inflation au-dessus de la cible aux États-Unis

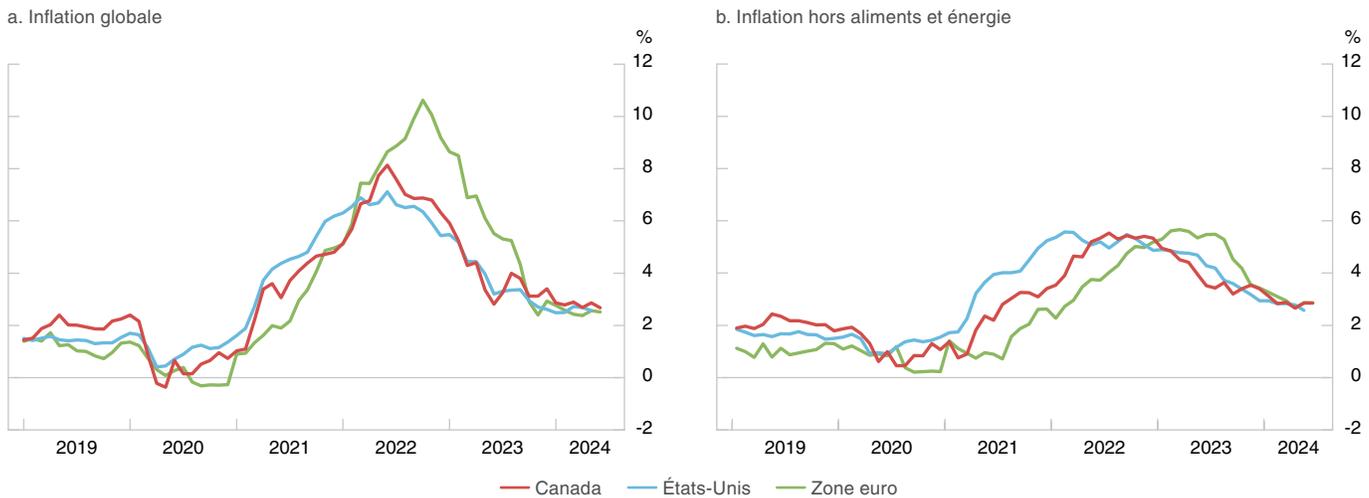
L'inflation a baissé aux États-Unis (**graphique 1**). Cependant, la forte augmentation des prix des services la maintient au-dessus de la cible de 2 % de la Réserve fédérale, et ce, même si le taux de croissance des prix des biens est revenu près de zéro, se rapprochant ainsi de sa moyenne historique (**encadré 4**, p. 20).

La vigueur de l'inflation dans le secteur des services est attribuable à deux facteurs :

- Les prix de certaines composantes de l'inflation qui sont fixés dans des contrats à long terme – comme les logements locatifs et l'assurance automobile – s'ajustent lentement et continuent d'augmenter en réaction aux pressions inflationnistes passées.
- L'augmentation des prix de certaines composantes volatiles du secteur des services – comme les services financiers – a été relativement forte dans la première moitié de l'année.

Graphique 1 : L'inflation reste au-dessus des cibles des banques centrales

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : Le taux d'inflation est calculé selon l'indice des prix à la consommation harmonisé dans la zone euro, l'indice de prix relatif aux dépenses de consommation des ménages aux États-Unis et l'indice des prix à la consommation au Canada.

Sources : Statistique Canada, US Bureau of Economic Analysis et Eurostat via Haver Analytics et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : mai 2024 (États-Unis), juin 2024 (autres)

L'inflation aux États-Unis devrait s'atténuer progressivement dans les prochains trimestres, à mesure que l'inflation dans le secteur des services se modérera. On prévoit aussi que la détente en cours du marché du travail viendra contribuer à réduire les pressions sur les coûts. La hausse des frais de logement devrait pour sa part continuer de ralentir, principalement en raison de l'accroissement plus lent des prix des nouveaux contrats de location, qui se reflète graduellement dans les mesures officielles de l'inflation. Dans l'ensemble, maintenant que la demande et l'offre sont largement équilibrées et que l'économie croît à un rythme plus modéré, les conditions sont en place pour un retour graduel de l'inflation à la cible de 2 % de la Réserve fédérale.

Retour de la croissance dans la zone euro

On s'attend à ce que le taux de croissance annualisé de l'activité économique dans la zone euro ait tout juste dépassé 1 % dans la première moitié de 2024, après avoir été au point mort dans la deuxième moitié de 2023. Une reprise s'est amorcée, surtout grâce aux services, tandis que les perturbations et les chocs passés de l'approvisionnement énergétique continuent de peser sur le secteur manufacturier. Au cours de la période de projection, la croissance devrait se raffermir peu à peu pour avoisiner 1½ % en 2026, soutenue par la résilience du marché du travail, une hausse des revenus réels et une baisse progressive des taux d'intérêt.

L'inflation dans la zone euro a tourné autour de 2½ % ces derniers temps. La majeure partie des pressions inflationnistes restantes vient du secteur des services – surtout des composantes liées au tourisme, comme l'hébergement à l'hôtel et les services de restauration.

Le rythme actuel d'inflation devrait plus ou moins se maintenir au cours des prochains trimestres, notamment en raison de la croissance soutenue des salaires et de l'importante demande de services. Notons également

que la forte demande liée à certains événements culturels et sportifs, comme les Jeux olympiques de Paris, devrait avoir un effet temporaire sur les prix, contribuant ainsi à maintenir l'inflation à un niveau élevé. Celle-ci devrait diminuer à compter de 2025 à mesure que ces facteurs ponctuels s'estomperont. Elle devrait ensuite poursuivre sa descente vers la cible de la Banque centrale européenne étant donné que les taux d'intérêt réels devraient demeurer restrictifs. De ce fait, on s'attend à ce qu'un modeste degré d'offre excédentaire persiste, ce qui contribuera à alléger les pressions exercées par les coûts de main-d'œuvre.

Ralentissement des exportations et de la croissance en Chine

L'économie chinoise a enregistré une modeste expansion ces derniers trimestres. C'est en grande partie grâce à la croissance généralisée des exportations, la baisse des prix des exportations chinoises ayant stimulé la demande étrangère. En revanche, la demande intérieure n'a que faiblement progressé. La réduction du levier d'endettement dans le secteur immobilier a freiné l'investissement, et la chute des prix du logement a pesé sur la confiance des consommateurs.

D'après la projection de la Banque, l'expansion économique chinoise devrait ralentir à mesure que la croissance des exportations se modérera. Ce ralentissement des exportations devrait être partiellement compensé par la contribution de l'État aux dépenses en infrastructures.

Ailleurs dans les pays émergents d'Asie, la croissance devrait être soutenue par la reprise en cours du tourisme et des exportations. Et dans l'ensemble des pays émergents importateurs de pétrole, elle devrait essentiellement maintenir son rythme actuel jusqu'à la fin de 2026.

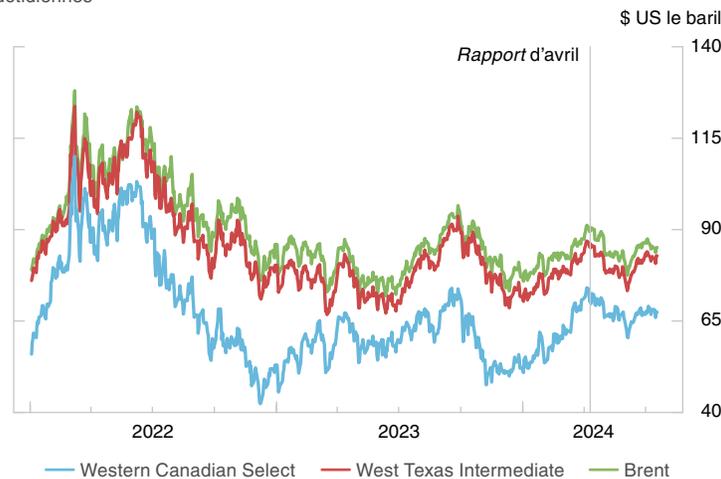
Stabilité des prix mondiaux du pétrole

Le prix du baril de Brent a fluctué autour de 85 \$ US, soit le niveau présumé dans le *Rapport* d'avril et la projection actuelle (**graphique 2** et **encadré 2**). En réponse à la demande plus faible que prévu, les membres de l'Organisation des pays exportateurs de pétrole et certains producteurs non membres ont prolongé leurs réductions de production au moins jusqu'à la fin de l'été. Au Canada, la mise en exploitation commerciale du réseau agrandi d'oléoducs Trans Mountain a contribué à réduire l'écart entre les prix du West Texas Intermediate et du Western Canadian Select. En effet, cet écart avoisine désormais les 15 \$ US, après s'être maintenu en moyenne à presque 20 \$ US en 2022-2023.

L'indice des prix des produits de base non énergétiques de la Banque est légèrement inférieur à ce qu'il était au moment de la parution du *Rapport* d'avril. Les prix du bois d'œuvre ont baissé en raison du récent ralentissement de la construction résidentielle aux États-Unis. De même, les prix des métaux communs et des produits agricoles ont quelque peu baissé.

Graphique 2 : Les prix du pétrole n'ont pratiquement pas changé depuis le *Rapport d'avril*

Données quotidiennes



Sources : Kalibrate Canada Inc., NYMEX et Intercontinental Exchange via Haver Analytics
Dernière observation : 18 juillet 2024

Encadré 2

Principaux éléments de la projection

La projection de la Banque repose sur plusieurs éléments clés et sur des hypothèses concernant leur trajectoire future. La Banque réexamine périodiquement ces hypothèses et ajuste sa projection économique en conséquence.

Croissance démographique

Au moment où le *Rapport d'avril* a été publié, on présumait que la croissance de la population âgée de 15 ans et plus ralentirait et passerait de 3,3 % durant la première moitié de 2024 à 1,0 %, en moyenne, sur la période de 2025 et 2026. Cette hypothèse prenait en compte une baisse marquée de l'afflux de résidents non permanents à partir de la seconde moitié de cette année¹. Le 21 mars 2024, le gouvernement fédéral a annoncé des mesures visant à réduire le solde des résidents non permanents, l'objectif étant de faire passer leur poids démographique au pays de 6,2 à 5 % d'ici trois ans. En fin de compte, ces mesures feraient ralentir le taux annuel de croissance démographique d'environ 2 points de pourcentage en 2025 et 2026.

Les résidents non permanents représentaient 6,8 % de la population au début d'avril, une proportion beaucoup plus élevée qu'au moment de l'annonce du gouvernement en mars. Cette proportion devrait continuer d'augmenter

à court terme, ce qui donne à penser que les mesures prévues mettront plus de temps à réduire l'afflux de résidents non permanents en vue d'atteindre l'objectif de 5 % (**graphique 2-A**). Dans l'ensemble, la Banque postule maintenant que le taux de croissance de la population âgée de 15 ans et plus sera de 3,3 % en 2024 et de 1,7 % en 2025 et 2026. Comparativement à ce qui était présumé dans le *Rapport d'avril*, il s'agit de hausses de 0,2 point de pourcentage en 2024, de 0,7 point de pourcentage en 2025 et de 0,6 point de pourcentage en 2026.

Une grande incertitude subsiste encore quant à la trajectoire du solde des résidents non permanents² dans l'avenir. Des précisions sur les modifications touchant la majorité des programmes de permis de séjour temporaire ne sont attendues que plus tard cette année. La Banque ajustera son scénario lorsque d'autres mesures seront annoncées et que des précisions sur les modifications des programmes seront dévoilées.

(suite à la page suivante)

¹ Les résidents non permanents incluent les travailleurs étrangers temporaires, les étudiants étrangers et les demandeurs d'asile.

² Si les résidents non permanents continuent de quitter le Canada ou d'obtenir le statut de résident permanent selon les taux enregistrés depuis 2021, il faudrait, pour réaliser l'objectif fixé par le gouvernement, réduire d'environ 70 à 80 % par année en moyenne au cours des trois prochaines années l'afflux brut de nouveaux arrivants faisant partie de différents programmes, dont le Programme des travailleurs étrangers temporaires, le Programme de mobilité internationale et les programmes à l'intention des demandeurs d'asile. Ces réductions s'ajouteraient à celles découlant de la baisse du nombre de permis d'études délivrés aux étudiants étrangers et de la fin de l'Autorisation de voyage d'urgence Canada-Ukraine.

Encadré 2 (suite)

Autres éléments importants

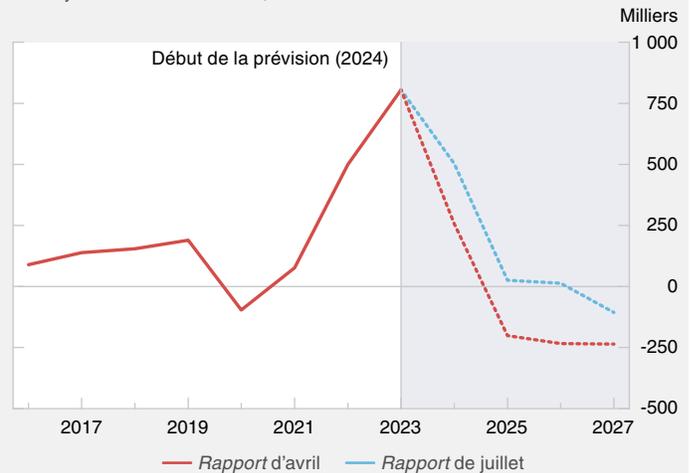
Voici les autres éléments importants de la projection :

- La croissance de la production potentielle au Canada devrait ralentir et passer d'à peu près 2,4 % en 2024 à environ 1,9 % en moyenne sur la période de 2025 et 2026. Par rapport à ce qui avait été avancé en avril, elle a été revue à la baisse de 0,1 point de pourcentage pour 2024 et à la hausse de 0,1 et 0,5 point de pourcentage, respectivement, pour 2025 et 2026.
 - La croissance de la population âgée de 15 ans et plus a été revue à la hausse de 0,2 point de pourcentage en 2024; 0,7 point de pourcentage en 2025; et 0,6 point de pourcentage en 2026.
 - Ces hausses sont compensées par la révision à la baisse de la croissance de la productivité tendancielle du travail de 0,4 point de pourcentage en moyenne en 2024 et 2025. Cette révision baissière découle en partie des contraintes structurelles liées à la construction de logements, comme la disponibilité des terrains, les restrictions de zonage et le manque de travailleurs qualifiés.
- La croissance du produit intérieur brut réel devrait avoisiner 1,5 % au deuxième trimestre de 2024. Par conséquent, la Banque situe l'écart de production entre -0,75 et -1,75 % au même trimestre, une fourchette pratiquement identique à celle postulée au premier trimestre de 2024³.
- La projection intègre les données des budgets fédéral et provinciaux qui ont déjà été déposés au moment de la rédaction du *Rapport*.
- Au cours de la période de projection, le prix du baril de pétrole est situé à 85 \$ US pour le Brent, à 80 \$ US pour le West Texas Intermediate et à 65 \$ US pour le Western Canadian Select. Ces prix sont les mêmes que ceux qui avaient été postulés en avril.

³ L'écart de production du premier trimestre de 2024 a été revu et élargi de 0,2 point de pourcentage pour tenir compte de la croissance plus faible que prévu.

Graphique 2-A : Les flux nets de résidents non permanents ont été revus à la hausse au cours de la période de projection

Du 1^{er} janvier au 31 décembre, données annuelles



Sources : Immigration, Réfugiés et Citoyenneté Canada, Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

- Par convention, la Banque ne fait pas de prévision sur le taux de change dans le *Rapport sur la politique monétaire*. Elle prend pour hypothèse que le dollar canadien demeurera à 73 cents américains pendant la période de projection, ce qui est proche du niveau moyen observé récemment et l'amène à 1 cent sous l'hypothèse d'avril.
- Comme dans le *Rapport d'avril*, la Banque estime que le taux d'intérêt nominal neutre au Canada se situe dans une fourchette de 2¼ à 3¼ %. La projection économique le place au point médian de cette fourchette. Le taux d'intérêt nominal neutre correspond par définition au taux neutre réel majoré de 2 % pour tenir compte de l'inflation. Le taux neutre réel correspond quant à lui au niveau que le taux directeur devrait atteindre à long terme lorsque la production se maintient durablement à son niveau potentiel et que l'inflation est à la cible (soit après dissipation de tous les chocs cycliques). Il s'agit d'un concept d'équilibre à moyen et à long terme.

Assouplissement des conditions financières

Les conditions financières mondiales se sont assouplies depuis la publication du *Rapport d'avril*. Les cours des actions américaines ont continué d'augmenter, en particulier dans le secteur technologique. Pour leur part, les rendements obligataires américains ont baissé en raison de données économiques plus faibles qu'anticipé et des attentes selon lesquelles la Réserve fédérale réduira bientôt ses taux d'intérêt. En ce qui concerne les obligations de sociétés, les écarts sont historiquement faibles et les émissions ont été robustes.

Les rendements obligataires canadiens ont également chuté depuis la parution du *Rapport d'avril*, ce qui s'explique par deux grands facteurs :

- Les données économiques canadiennes ont été plus faibles que ce à quoi les marchés s'attendaient.
- La trajectoire du taux directeur indiquée par le marché des swaps indexés sur le taux à un jour a diminué après la baisse du taux directeur de la Banque en juin.

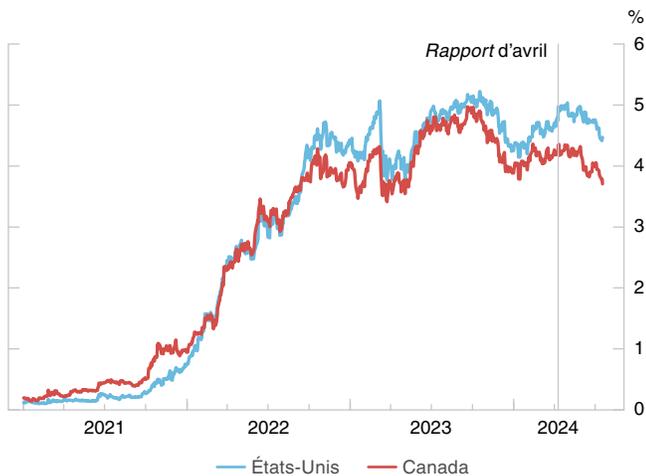
Le rendement des obligations d'État canadiennes à deux ans est maintenant inférieur de presque 80 points de base à celui des obligations américaines équivalentes (**graphique 3**).

Enfin, la valeur du dollar canadien par rapport au dollar américain demeure essentiellement inchangée, se situant à environ 73 cents américains.

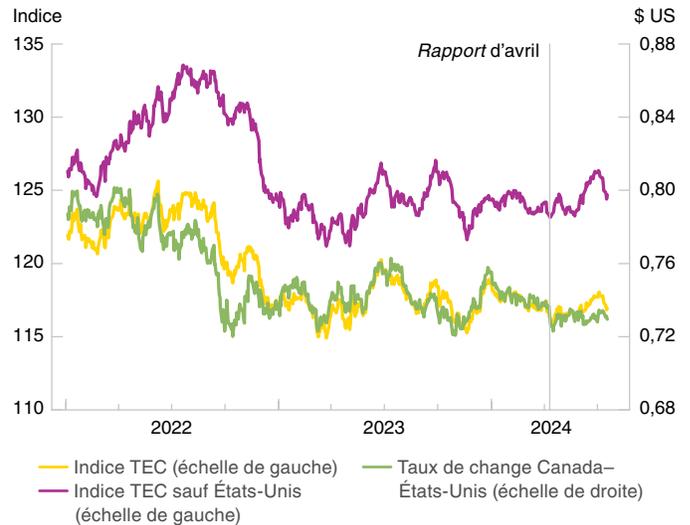
Graphique 3 : Depuis la parution du *Rapport d'avril*, les conditions financières mondiales se sont assouplies et le dollar canadien est resté stable

Données quotidiennes

a. Rendement des obligations d'État à 2 ans



b. Taux de change du dollar canadien



Nota : L'indice de taux de change effectif du dollar canadien (indice TEC) est une moyenne pondérée des taux de change bilatéraux du dollar canadien par rapport aux monnaies des principaux partenaires commerciaux du Canada.

Sources : Bloomberg Finance L.P. et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 18 juillet 2024

L'économie canadienne

L'inflation, qui se chiffrait à 3,4 % en décembre 2023, est descendue à 2,7 % en juin 2024. Les pressions inflationnistes généralisées ont commencé à s'atténuer. Les mesures de l'inflation fondamentale ont également diminué, passant d'environ 3½ à 2¾ % au cours de la même période. Et la part des prix qui augmentent de plus de 3 % est maintenant près de sa moyenne historique. Toutefois, il y a encore des pressions sur les frais de logement et les prix de certains services hors logement.

Après avoir stagné dans la deuxième moitié de 2023, le PIB a progressé d'environ 1¼ % au premier trimestre de 2024 (**tableau 2** et **tableau 3**), sous l'effet de la forte croissance démographique. Par contre, le PIB par habitant s'est contracté pour un quatrième trimestre consécutif en raison de la faiblesse persistante des dépenses des ménages. De la capacité inutilisée a émergé dans certains segments du marché du travail, et l'offre excédentaire s'est accrue au sein de l'économie.

Tableau 2 : Contribution à la croissance annuelle moyenne du PIB réel

Points de pourcentage*†

	2023	2024	2025	2026
Consommation	0,9 (0,9)	1,1 (0,6)	0,7 (0,8)	1,4 (1,1)
Logement	-0,9 (-0,9)	0,1 (0,4)	0,5 (0,6)	0,5 (0,5)
Administrations publiques	0,5 (0,5)	0,6 (0,7)	0,7 (0,7)	0,4 (0,4)
Investissements fixes des entreprises	-0,1 (-0,1)	-0,1 (0,0)	0,4 (0,3)	0,5 (0,2)
Total partiel : demande intérieure finale	0,5 (0,5)	1,7 (1,7)	2,3 (2,4)	2,8 (2,2)
Exportations	1,8 (1,9)	0,6 (1,0)	1,2 (1,1)	0,7 (0,4)
Importations	-0,3 (-0,3)	-0,4 (-0,6)	-1,0 (-1,0)	-0,9 (-0,6)
Stocks	-0,8 (-1,0)	-0,7 (-0,6)	-0,4 (-0,3)	-0,2 (-0,1)
PIB	1,2 (1,1)	1,2 (1,5)	2,1 (2,2)	2,4 (1,9)
Pour mémoire (taux de variation) :				
Fourchette de la production potentielle	1,4–3,2 (1,4–3,2)	2,1–2,8 (2,1–2,8)	1,1–2,4 (1,1–2,4)	0,9–2,2 (0,9–2,2)
Revenu intérieur brut réel	-0,9 (-1,0)	1,1 (1,4)	0,7 (0,7)	2,0 (1,6)
Inflation mesurée par l'IPC	3,9 (3,9)	2,6 (2,6)	2,4 (2,2)	2,0 (2,1)

* Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le *Rapport précédent*.

† Parce que les chiffres sont arrondis, la somme des éléments ne correspond pas toujours au total.

Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

Tableau 3 : Résumé des projections trimestrielles relatives à l'économie canadienne*

	2023	2024			2024	2025	2026
	T4	T1	T2	T3	T4	T4	T4
Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)	3,3 (3,3)	2,8 (2,8)	2,7 (2,9)	2,3	2,4 (2,2)	2,0 (2,1)	2,0 (2,1)
Inflation fondamentale (taux de variation sur un an)[†]	3,4 (3,5)	3,1 (3,3)	2,7 (3,0)	2,5	2,4	2,0	2,0
PIB réel (taux de variation sur un an)	1,0 (0,9)	0,5 (1,0)	0,7 (1,2)	1,5	2,0 (2,1)	2,1 (2,2)	2,5 (1,9)
PIB réel (taux de variation sur un trimestre, chiffres annualisés)[‡]	0,1 (1,0)	1,7 (2,8)	1,5 (1,5)	2,8			

* Les principaux éléments du scénario de référence sont présentés à l'**encadré 2**. Les chiffres entre parenthèses sont tirés des projections présentées dans le *Rapport* précédent.

† L'inflation fondamentale est la moyenne de l'IPC-tronq et de l'IPC-méd.

‡ Le deuxième et le troisième trimestre de 2024 sont les seuls trimestres de la période de projection pour lesquels des données sur la croissance du PIB réel étaient disponibles au moment d'effectuer la projection. Les taux de variation sur un an au quatrième trimestre sont présentés pour fournir une perspective à plus long terme. Ils représentent les taux de croissance projetés de l'IPC et du PIB réel au cours d'une année donnée. Par conséquent, ils peuvent être différents des taux de croissance moyens annuels présentés au **tableau 2**.

Sources : Statistique Canada et calculs et projections de la Banque du Canada

On s'attend à ce que la croissance économique augmente dans la deuxième moitié de 2024 et par la suite, à mesure que les taux d'intérêt baisseront graduellement et que la confiance des ménages et des entreprises s'améliorera. On s'attend également à ce que la croissance du PIB par habitant s'accélère progressivement en 2025, pour atteindre 1 % en 2026. En même temps, on suppose que l'expansion démographique ralentira au cours de cette période. Dans l'ensemble, le PIB devrait progresser d'environ 2 % en 2025 et de 2½ % en 2026.

On prévoit que la croissance de la production potentielle va décélérer et passer de quelque 2¼ % en 2024 à une moyenne plus modeste de 2 % en 2025 et 2026. Ce ralentissement s'explique par des changements attendus dans l'admission de nouveaux résidents non permanents. On prévoit aussi que la croissance de la productivité tendancielle du travail va passer en territoire positif en 2025 et augmenter davantage en 2026.

L'inflation fondamentale devrait tomber à environ 2,5 % dans la deuxième moitié de 2024. Pendant ce temps, l'inflation mesurée par l'IPC devrait descendre en deçà de ce niveau, en partie à cause des effets de glissement annuel sur les prix de l'essence. D'ici la première moitié de 2025, ces effets se seront dissipés et l'inflation mesurée par l'IPC devrait augmenter légèrement. Puis, l'inflation devrait s'établir durablement autour de 2 % dans la deuxième moitié de 2025.

Pendant une grande partie de la période de projection, les déséquilibres sur le marché du logement et la croissance des coûts de main-d'œuvre devraient continuer d'exercer des pressions à la hausse sur le taux d'augmentation des prix des services. Ces facteurs devraient être compensés par une offre excédentaire modérée, qui exercera des pressions à la baisse généralisées sur l'inflation. Ces pressions devraient s'estomper d'ici la fin de la période de projection.

Croissance modeste du PIB

Le PIB est en voie de progresser de 1½ % au deuxième trimestre de 2024 (**graphique 4**). Comme la croissance de la population canadienne avoisine 3 %, cela signifie que le PIB par habitant devrait se contracter d'environ 1½ %, soit à peu près au même rythme qu'au premier trimestre de l'année. Ce déclin tient surtout à une forte réduction des dépenses de consommation par habitant pour les raisons suivantes :

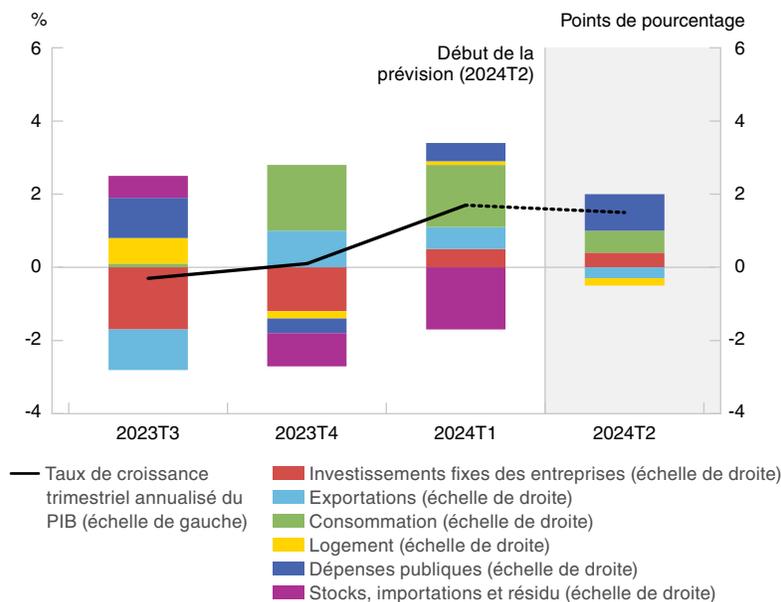
- La demande de véhicules automobiles et de services de voyages à l'étranger ralentit à mesure que la demande refoulée due à la pandémie s'estompe (**graphique 5**).
- Les ménages consacrent une plus grande part de leur revenu au remboursement de leurs dettes, ce qui leur laisse moins d'argent pour des dépenses non essentielles, comme les repas au restaurant et les vêtements et chaussures.

L'investissement résidentiel semble aussi être faible, reculant de 2½ % pour le trimestre. Ce recul s'explique par la lenteur affichée par le marché de la vente au printemps et par les dépenses de rénovation plus modestes attribuables principalement aux taux d'intérêt encore élevés.

En revanche, la croissance des dépenses publiques devrait s'accélérer, et les investissements des entreprises sont en voie d'augmenter de 3½ %, poussés en grande partie par les importantes activités de forage pétrolier et gazier.

Graphique 4 : La croissance du PIB réel devrait être de 1,5 % au deuxième trimestre de 2024

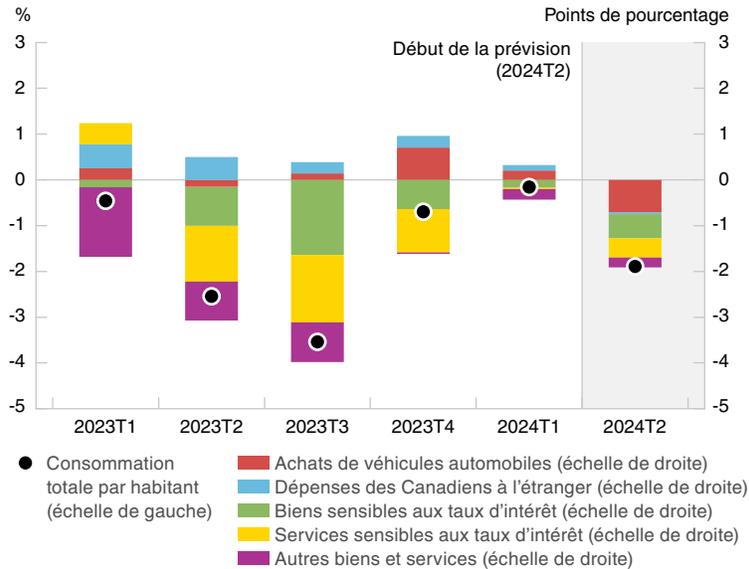
Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Graphique 5 : La croissance de la consommation par personne reste faible

Contribution à la croissance de la consommation réelle par habitant (15 ans et plus), données trimestrielles



Nota : Les données sur la population âgée de 15 ans et plus sont tirées des estimations trimestrielles de la population de Statistique Canada. Pour des précisions sur le contenu des catégories de consommation, voir T. Chernis et C. Luu, « [Disaggregating Household Sensitivity to Monetary Policy by Expenditure Category](#) », note analytique du personnel 2018-32 de la Banque du Canada (octobre 2018).

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Offre excédentaire persistante

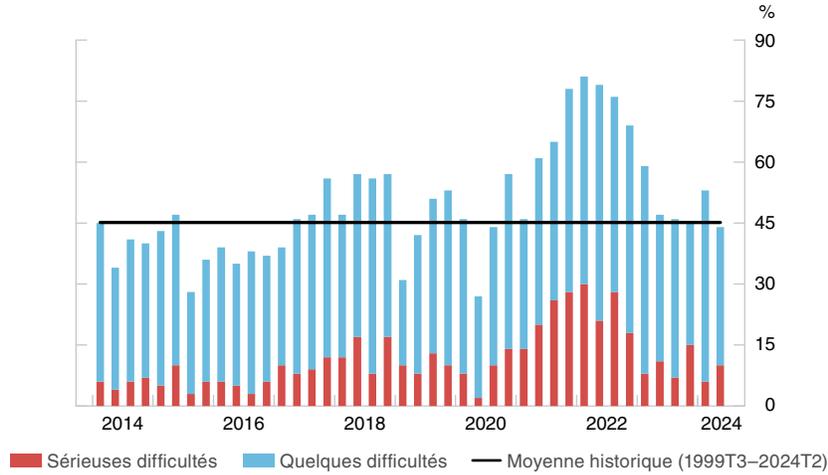
La demande excédentaire affichée par l'économie en 2022 a fait place à une offre excédentaire. Ainsi, au deuxième trimestre de 2024, on estime que l'écart de production se situera entre -0,75 et -1,75 %. Les contraintes de capacité signalées par les entreprises ont également chuté par rapport à leur sommet de 2022 (**graphique 6**).

Après une période de surchauffe, le marché du travail s'est considérablement tempéré. Ce relâchement est attribuable en grande partie à la baisse du nombre de postes vacants, qui se situe maintenant près de sa moyenne historique, ainsi qu'à un taux d'obtention d'un emploi beaucoup plus bas (**graphique 7**). Par ailleurs, le taux de chômage s'est accru, passant d'un creux d'environ 5 % en 2022 à 6,4 % en juin 2024. Cette situation touche particulièrement les jeunes et les nouveaux arrivants (**encadré 3**).

Le taux de chômage chez les nouveaux arrivants et les jeunes est passé à 11,6 % et à 13,5 % respectivement, après avoir atteint un creux de 6,9 % et de 9,3 % en 2022. Le taux d'activité des jeunes a chuté parce qu'il est plus difficile de trouver du travail. En revanche, le taux de chômage chez les travailleurs dans la force de l'âge a connu une hausse plus modérée, passant de 3,9 à 5,3 % au cours de la même période. Dans l'ensemble, le marché du travail est passé en situation d'offre excédentaire.

Graphique 6 : Les pressions sur la capacité des entreprises se sont atténuées depuis 2022

Pourcentage des répondants, enquête sur les perspectives des entreprises, données trimestrielles



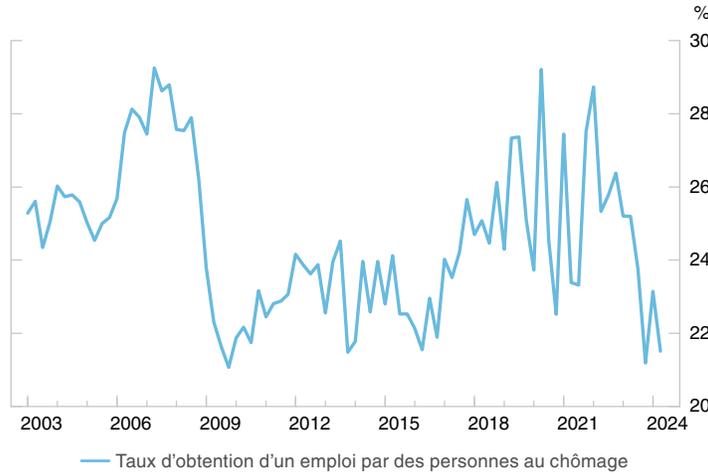
Nota : Ce graphique présente le pourcentage des répondants à l'enquête sur les perspectives des entreprises ayant signalé quelques difficultés ou de sérieuses difficultés à répondre à une hausse inattendue de la demande ou des ventes.

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 2024T2

Graphique 7 : Le taux d'obtention d'un emploi a diminué

Données trimestrielles désaisonnalisées



Nota : Le taux d'obtention d'un emploi par des personnes au chômage est calculé en divisant le nombre de travailleurs qui sont passés du chômage à l'emploi par le nombre total de travailleurs sans emploi durant le mois précédent.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2024T2

Encadré 3

Évaluation des effets produits par les nouveaux arrivants sur l'économie et l'inflation au Canada

Au cours des deux dernières années, la population totale du Canada a crû de 2,3 millions d'habitants (ou 6 %), quasi essentiellement en raison de l'afflux de nouveaux arrivants (**graphique 3-A**)¹. La progression de ce groupe agit sur l'économie par trois principaux canaux : le marché du travail, la consommation et le logement.

Marché du travail

L'ajout de nouveaux arrivants à l'offre de main-d'œuvre au Canada a considérablement stimulé le potentiel de croissance non inflationniste de l'économie. Par exemple, entre le troisième trimestre de 2022 et le premier trimestre de 2024, on estime que les nouveaux arrivants ont ajouté 2½ % au niveau de la production potentielle.

Cela dit, beaucoup de nouveaux arrivants peinent à s'intégrer au marché du travail canadien². En raison du ralentissement sur ce marché, ils ont encore plus de difficulté à trouver un emploi et à se greffer durablement à la population active (**graphique 3-B**). Ayant du mal à faire reconnaître leur expérience et leurs titres étrangers, les nouveaux arrivants acceptent souvent des emplois où le profil recherché ne correspond pas à leurs compétences. Ce possible décalage pèse d'ailleurs sur la productivité.

Par conséquent, l'augmentation de l'offre de main-d'œuvre venant des nouveaux arrivants pourrait être, initialement, quelque peu inférieure à ce qui aurait été attendu d'une telle progression de la population en âge de travailler³.

Consommation

Alors qu'il faut parfois un peu de temps pour que les nouveaux arrivants contribuent à l'offre globale, leur incidence sur la demande se fait sentir sur-le-champ. En effet, à leur arrivée, les immigrants s'attendent à

(suite à la page suivante)

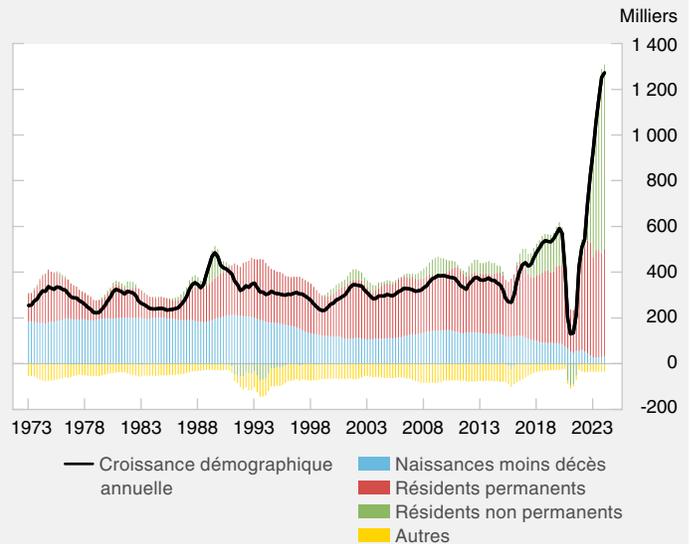
1 On entend par « nouveaux arrivants » les résidents non permanents et les immigrants arrivés dans les cinq dernières années, et par « immigrants » les personnes qui ont obtenu la résidence permanente ou la citoyenneté canadienne.

2 Pour en savoir plus, voir J. Champagne, E. Ens, X. Guo, O. Kostyshyna, A. Lam, C. Luu, S. Miller, P. Sabourin, J. Slive, T. Taskin, J. Trujillo et S. Wee, « Évaluation des effets de la hausse de l'immigration sur l'économie et l'inflation au Canada », note analytique du personnel 2023-17 de la Banque du Canada (décembre 2023).

3 Pour en savoir plus, voir l'encadré 2 de T. Devakos, C. Hajzler, S. Houle, C. Johnston, A. Poulin-Moore, R. Rautu et T. Taskin, « La production potentielle au Canada : évaluation de 2024 », note analytique du personnel 2024-11 de la Banque du Canada (avril 2024).

Graphique 3-A : Les nouveaux arrivants stimulent la croissance démographique du Canada

Contribution aux variations démographiques annuelles, données trimestrielles

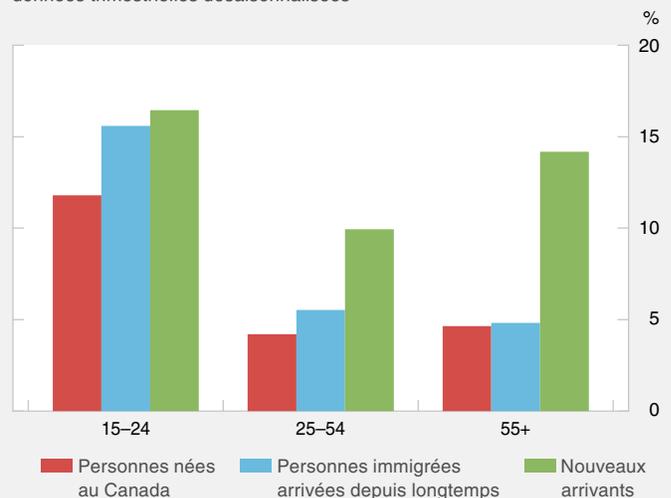


Nota : Les résidents non permanents comprennent les travailleurs étrangers temporaires, les étudiants étrangers et les demandeurs d'asile. La catégorie Autres représente les flux migratoires mineurs, comme les émigrants et les émigrants de retour au pays.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2024T1

Graphique 3-B : Les nouveaux arrivants de tous âges sont plus susceptibles d'être au chômage que le reste de la population active

Taux de chômage, moyenne du deuxième trimestre de 2024, données trimestrielles désaisonnalisées



Nota : Les nouveaux arrivants sont des résidents non permanents et des immigrants qui sont arrivés dans les cinq dernières années.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada
Dernière observation : 2024T2

Encadré 3 (suite)

dépenser nettement plus que les non-immigrants. Les nouveaux arrivants sont nombreux à venir s'installer avec une épargne substantielle pour fonder un ménage. Cette stimulation initiale de la demande peut survenir bien avant que nombre d'entre eux trouvent un emploi.

Dans l'ensemble, d'après leurs profils de consommation et d'emploi, les nouveaux arrivants contribuent un petit peu plus à la demande qu'à l'offre durant leurs premières années au Canada.

Logement

La forte croissance démographique des dernières années a stimulé la demande de logements, ce qui accentue les pressions sur les prix des logements et les loyers.

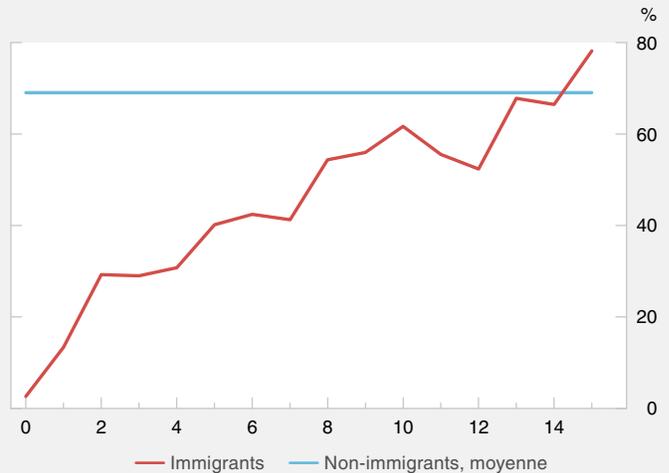
L'accroissement de la demande attribuable aux nouveaux arrivants se fait sentir parmi tous les types de logements, mais l'essentiel des pressions initiales tend à se manifester dans les marchés locatifs, parce que la plupart des gens concernés s'installent au pays comme locataires. Selon les résultats d'enquêtes, il est moins probable qu'un immigrant se déclare propriétaire d'un logement jusqu'à environ 10 ans après son arrivée au Canada (**graphique 3-C**).

L'offre de logements n'a pas assez progressé pour suivre la forte hausse de la demande, le niveau d'activité de la construction étant à peu près le même qu'avant la pandémie. Parmi les défis structurels de longue date à surmonter pour accélérer cette croissance, notons :

- les restrictions de zonage municipal
- les frais d'aménagement élevés
- les processus longs et coûteux entourant la délivrance des permis
- la pénurie de main-d'œuvre qualifiée

Graphique 3-C : Taux d'accèsion à la propriété des immigrants selon le nombre d'années depuis leur arrivée

Données trimestrielles



Nota : Ce graphique montre le pourcentage de répondants à l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada qui indiquent être propriétaires de leur logement selon le nombre d'années depuis leur arrivée au pays. Les résultats comprennent des données du troisième trimestre de 2021 au deuxième trimestre de 2024. Les données sur les résidents non permanents sont exclues.

Source : Banque du Canada

Dernière observation : 2024T2

Dans le contexte actuel, les promoteurs se disent aussi freinés par l'ampleur des coûts de financement et de construction.

Résumé

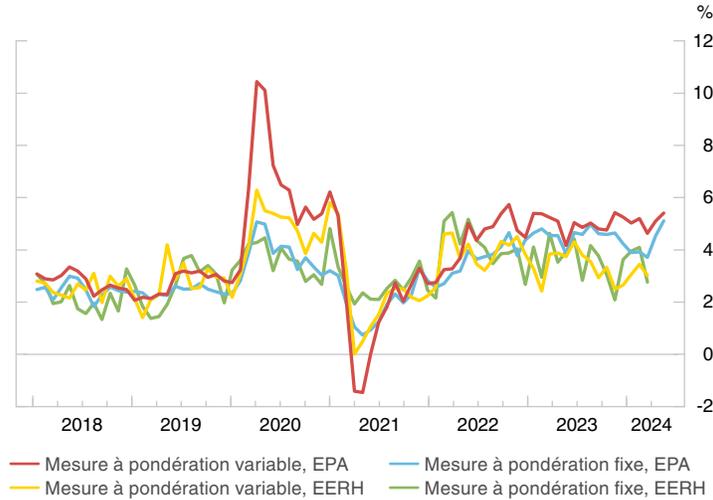
À moyen terme, les effets de la croissance démographique accrue sur l'offre et la demande globales sont censés en grande partie s'équilibrer entre eux. Toutefois, les nouveaux arrivants influencent la demande avant l'offre, et ce décalage contribue aux pressions inflationnistes dans certains secteurs. Il y a en particulier de nouvelles pressions à la hausse qui s'exercent sur les prix des logements et sur les loyers.

Diverses mesures de la croissance des salaires envoient des signaux contrastés, mais on note certains signes de modération (**graphique 8**). Néanmoins, la croissance des salaires demeure élevée par rapport à celle de la productivité.

Le taux de postes vacants étant maintenant revenu à la normale, un ralentissement plus marqué de la croissance de l'emploi se traduirait probablement par une hausse du chômage plutôt que par une diminution du nombre de postes vacants.

Graphique 8 : La croissance des salaires demeure forte

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : « EPA » désigne l'Enquête sur la population active et « EERH », l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail. La mesure à pondération fixe de l'EPA est établie à l'aide des pondérations de 2019 relatives à l'emploi.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

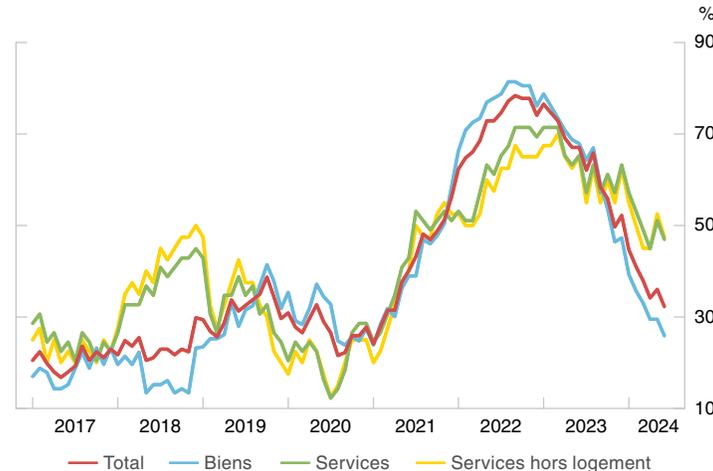
Dernières observations : juin 2024 (EPA), avril 2024 (EERH)

Ralentissement de l'inflation

L'inflation mesurée par l'IPC est passée de 3,4 % en décembre à 2,7 % en juin (**figure 1**). Cette baisse reflète une évolution divergente de l'inflation dans le secteur des biens par rapport à celle dans le secteur des services. L'inflation du côté des biens est passée de 2,4 à 0,3 %, alors que celle du côté des services est passée de 4,3 à 4,8 %. La part des prix des biens qui augmentent de plus de 3 % s'établit maintenant à 26 %, soit en dessous de sa moyenne historique de 28 %. En revanche, la part des prix des services progressant de plus de 3 % se chiffre à 47 %, soit au-dessus de sa moyenne historique de 35 % (**graphique 9**).

Graphique 9 : L'inflation élevée dans le secteur des services reste plus généralisée qu'en temps normal

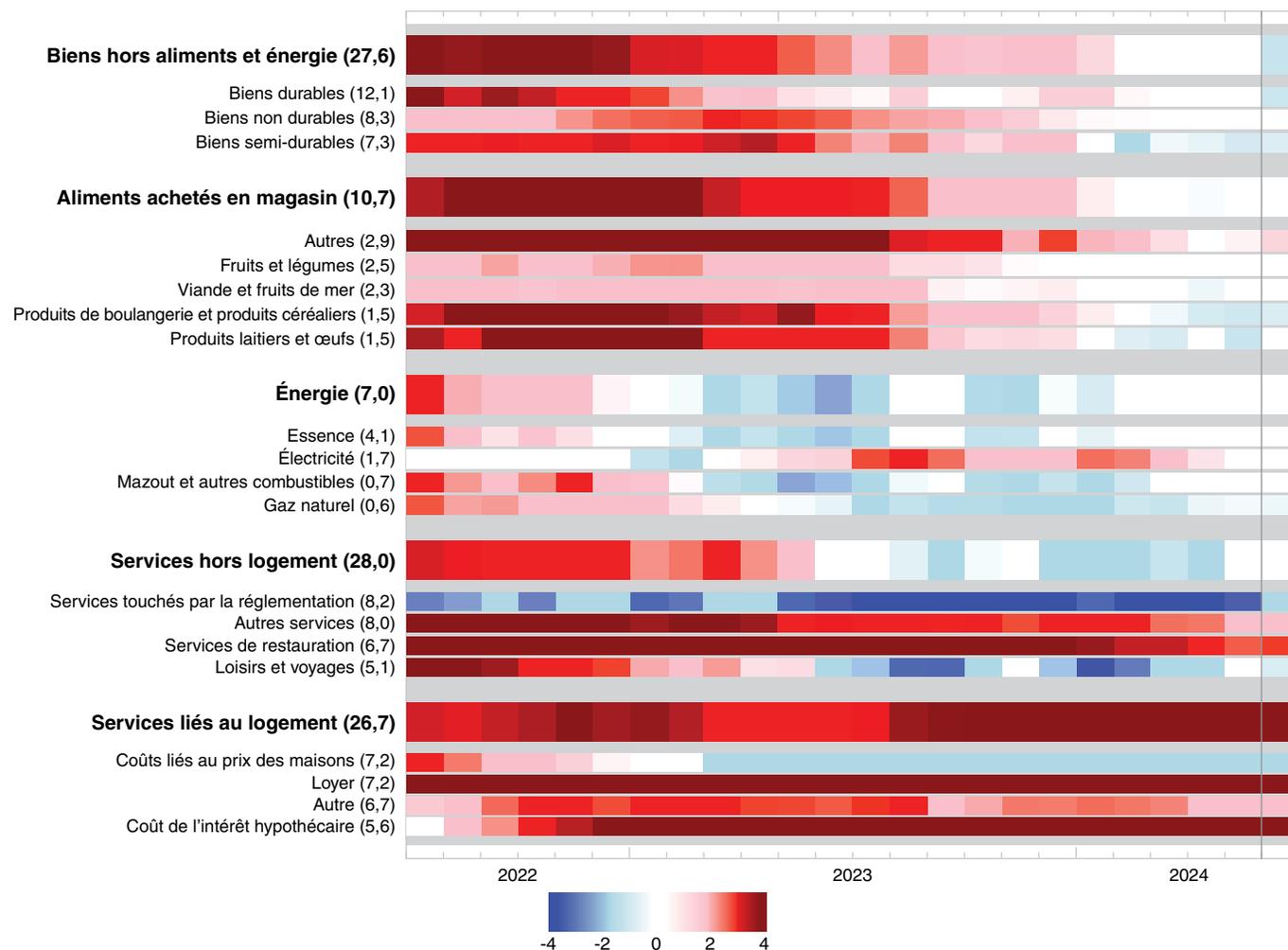
Part des composantes de l'IPC dont la croissance des prix a dépassé 3 % au cours des 12 derniers mois, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : juin 2024

Figure 1 : L'inflation mesurée par l'IPC s'est modérée, même si la croissance des prix de certaines composantes demeure forte



La « carte thermique » montre l'écart entre le taux d'inflation sur un an et la moyenne historique pour chaque composante de l'IPC. Les bandes du graphique sont blanches lorsque le taux d'inflation d'une composante se situe près de sa moyenne. Elles deviennent de plus en plus foncées à mesure que le prix s'élève au-dessus de sa moyenne (rouge) ou descend sous sa moyenne (bleu). Étant donné que les fourchettes des valeurs historiques varient grandement d'une composante à l'autre, chaque taux d'inflation illustré est normalisé en soustrayant la moyenne historique et en divisant par l'écart-type. Cette normalisation est effectuée au moyen des données pour la période de 1996 à 2019, excepté pour les services touchés par la réglementation et les autres services, dont les données sont disponibles à partir de 2004 et de 2008, respectivement. À noter que la catégorie des services touchés par la réglementation comprend les prix qui sont touchés par la réglementation gouvernementale, directement (p. ex., services de garde d'enfants) ou indirectement (p. ex., services téléphoniques). Les valeurs entre parenthèses correspondent aux pondérations de l'IPC (en pourcentage). Les totaux pour chaque catégorie ne correspondent pas forcément à la somme des chiffres liés aux composantes, ceux-ci ayant été arrondis.

Dernière observation : juin 2024

La baisse du taux d'augmentation des prix des biens s'observe dans les biens non énergétiques. Elle est attribuable à une réduction des coûts, notamment un recul des prix à l'importation et la diminution passée des frais de transport, ainsi qu'au ralentissement de la demande intérieure (**encadré 4**).

La forte progression des prix des services reflète l'évolution de la hausse des frais de logement et des prix des services hors logement. L'inflation du côté des services liés au logement se situe autour de 7 %. Elle est près de son niveau de décembre 2023 et nettement supérieure à sa moyenne historique. La croissance des loyers a aussi augmenté, passant d'un peu moins de 8 % à près de 9 %. Les pressions sur les loyers ont été exacerbées par la forte expansion démographique dans un contexte de contraintes structurelles sur l'offre. De même, l'augmentation du coût de l'intérêt hypothécaire est encore très marquée, mais elle a légèrement ralenti depuis le début de 2024.

Encadré 4

Facteurs d'inflation dans les secteurs des biens hors énergie et des services hors logement

L'examen des facteurs à l'origine des récentes variations des prix des biens et services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale peut donner des indications sur la direction potentielle de l'inflation, du moins à court terme.

L'inflation concernant les biens hors énergie, depuis son sommet de 7,2 % en septembre 2022, est descendue jusqu'à 0,3 % en juin, ce qui est sous sa moyenne historique. Du côté des services hors logement, l'inflation a connu en revanche une hausse récente et avoisine sa moyenne historique.

Secteur des biens hors énergie

L'inflation dans le secteur des biens hors énergie a enregistré un recul marqué dans de nombreux pays. La baisse des coûts des intrants est la principale explication de ce recul, y compris au Canada¹.

L'évolution des prix des aliments achetés en magasin en donne une illustration frappante. En 2021, les coûts des intrants ont grandement augmenté sous l'effet de facteurs comme la perturbation des chaînes d'approvisionnement attribuable à la pandémie, les intempéries et les prix élevés de l'énergie. Peu après, la hausse des prix des aliments s'est accélérée. Atteignant un sommet au milieu de 2022, ces pressions sur les coûts ont ensuite commencé à s'atténuer et la croissance des prix des aliments a enregistré un recul constant (**graphique 4-A**).

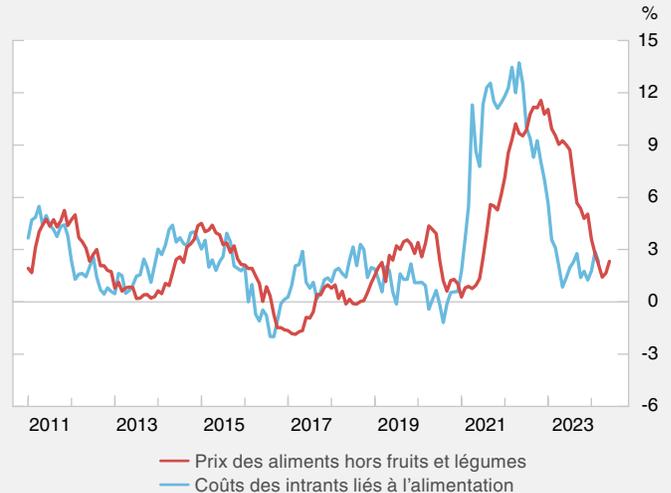
L'inflation dans le secteur des biens hors aliments et énergie a aussi connu une baisse importante, passant d'un sommet de 5,8 % en juin 2022 à -0,5 % en juin 2024. Cette diminution est générale. On note de fortes décélérations dans toutes les grandes catégories, voire des réductions de prix au regard des pics récents dans la plupart des catégories.

Les coûts plus bas ont été le principal facteur. Cette baisse se voit tout particulièrement dans les frais de transport et les prix de l'énergie, qui avaient grimpé en 2021 avec la perturbation des chaînes d'approvisionnement durant la pandémie. Pour bon nombre de produits finis importés, comme les vêtements, et pour les biens intermédiaires, comme les plastiques et les produits chimiques, les taux d'inflation ont également enregistré des replis notables.

¹ Les coûts des intrants correspondent à une estimation fondée sur la moyenne pondérée des coûts liés à la chaîne d'approvisionnement, à savoir les coûts des importations, de la production, du transport et de la main-d'œuvre.

Graphique 4-A : La croissance des prix des aliments ralentit parallèlement à celle des coûts des intrants

Taux de variation sur un an, données mensuelles



Nota : Les coûts des intrants liés à l'alimentation sont estimés à partir d'une moyenne pondérée de coûts relatifs à la chaîne d'approvisionnement, notamment les importations, la production, le transport et la main-d'œuvre.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : mars 2024 (coûts des intrants liés à l'alimentation), juin 2024 (augmentation des prix des aliments)

De plus, puisque les dépenses de consommation qui portent sur une grande partie des biens hors aliments et énergie sont discrétionnaires par nature, l'affaiblissement de la demande intérieure a aussi contribué au recul de l'inflation. Cette faiblesse des dépenses discrétionnaires est d'ailleurs confirmée par les résultats de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada et de l'enquête sur les perspectives des entreprises.

Services hors logement

L'inflation dans le secteur des services hors logement s'est chiffrée à 2,9 % en juin au Canada, ce qui est près de sa moyenne historique. Ce taux est inférieur aux niveaux observés aux États-Unis et en zone euro, lesquels restent de l'ordre de 4-5 % (**graphique 4-B**).

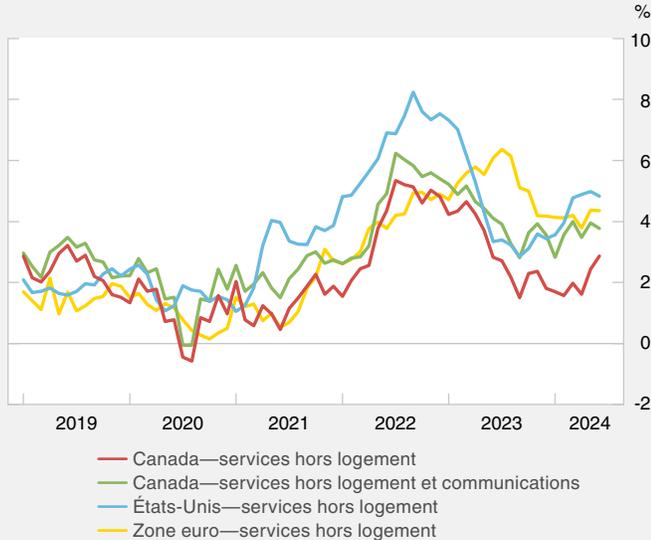
Au Canada, l'inflation dans le secteur des services hors logement s'est située à environ 2 % une bonne partie de la dernière année, bien en dessous de sa moyenne historique. Cette faiblesse résultait de plusieurs facteurs, comme l'apparition d'une offre excédentaire et la baisse particulièrement abrupte des prix des services de communication.

(suite à la page suivante)

Encadré 4 (suite)

Graphique 4-B : Le taux d'augmentation des prix des services hors logement est moins élevé au Canada qu'ailleurs

Taux de variation sur un an, données mensuelles non désaisonnalisées



Nota : Le taux d'inflation est calculé selon l'indice des prix à la consommation harmonisé dans la zone euro et l'indice des prix à la consommation au Canada et aux États-Unis.

Sources : Statistique Canada, US Bureau of Labor Statistics et Eurostat via Haver Analytics

Dernière observation : juin 2024

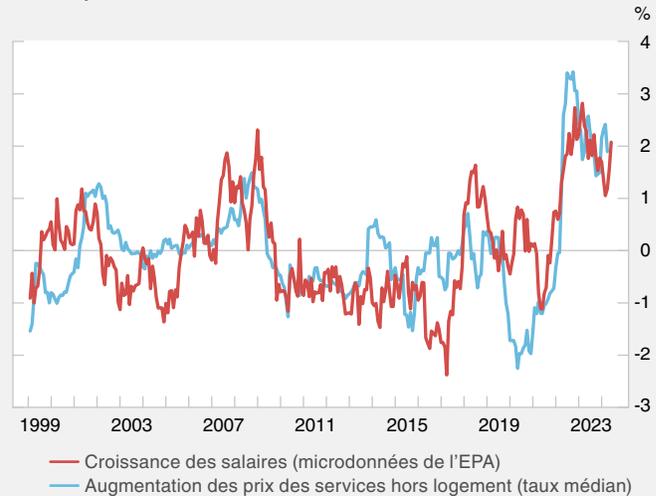
Quoi qu'il en soit, la croissance des prix entourant les services hors logement s'est redressée ces derniers mois, dans un contexte où le rythme des baisses de prix provenant des services de communication s'est modéré. En fait, sans les prix des services de communication, l'inflation dans le secteur des services hors logement serait de 3,8 % (**graphique 4-B**). Cette observation donnerait à penser qu'il reste des tensions inflationnistes sous-jacentes dans cette catégorie.

Dans le but de mieux comprendre ces tensions inflationnistes sous-jacentes, le personnel de la Banque du Canada a calculé le taux d'inflation médian² pour les services hors logement en se fondant sur les prix

² Ce taux est la médiane pondérée de tous les taux d'inflation non nuls concernant les services hors composantes liées au logement présents dans les microdonnées sur les prix à la consommation. Pour en savoir plus sur cet ensemble de données, voir O. Bilyk, M. Khan et O. Kostyshyna, « [Pratiques d'établissement des prix et inflation durant la pandémie de COVID-19 : ce que révèlent les microdonnées sur les prix à la consommation](#) », note analytique du personnel 2024-6 (avril 2024). Le grand avantage de cette mesure est qu'elle est moins sensible à l'influence des valeurs hors norme, à l'image des prix des services de communication dans les récentes données de l'IPC.

Graphique 4-C : La croissance des salaires est en corrélation avec l'augmentation des prix de certains services

Taux de variation sur un an, données mensuelles normalisées et diminuées de la moyenne



Nota : L'EPA est l'Enquête sur la population active. Les séries sont normalisées en soustrayant la moyenne historique et en divisant par l'écart-type.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : juin 2024 (croissance des salaires), avril 2024 (inflation)

d'environ 10 000 services distincts. Ce taux est encore élevé par rapport à la normale, ce qui porte à croire qu'il reste des tensions inflationnistes (**graphique 4-C**).

Les microdonnées de l'Enquête sur la population active (EPA) semblent par ailleurs signaler que la forte croissance des coûts de main-d'œuvre a pu continuer à être une source de pressions à la hausse sur l'inflation. Le **graphique 4-C** compare le taux d'inflation médian dans le secteur des services hors logement et une mesure de la croissance des salaires calculée à partir des microdonnées³. Il en ressort une corrélation évidente entre les deux séries de données. Même si cette mesure de la croissance des salaires a été volatile, elle a diminué par rapport à son sommet. Il y aurait donc lieu de penser que l'inflation dans le secteur des services hors logement se modérera si la croissance des salaires continue à fléchir.

³ Cette mesure de la croissance des salaires repose sur les microdonnées de l'EPA. Elle fait abstraction des changements de caractéristiques des travailleurs pour obtenir un prix de la main-d'œuvre corrigé des variations de la qualité. Pour plus de renseignements, voir F. Bounajm, G. Galassi et T. Devakos, « [Beyond the averages: Measuring underlying wage growth using LFS microdata](#) », note analytique du personnel de la Banque du Canada (à paraître).

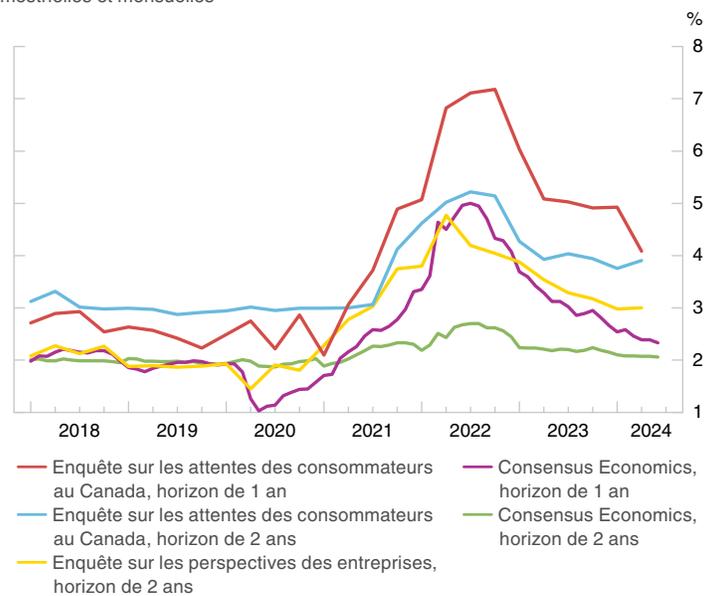
L'inflation dans le secteur des services hors logement a atteint 2,9 % en juin 2024. Elle est maintenant près de sa moyenne historique, après s'être maintenue en deçà de 2 % pendant la majeure partie de l'année. La remontée est attribuable au ralentissement des baisses de prix de certaines composantes, en particulier les services de communication. Cette évolution a plus que contrebalancé le recul de la croissance des prix d'autres composantes, comme la restauration.

Les mesures de l'inflation fondamentale se sont établies autour de 2¾ % en juin 2024, comparativement à environ 3,5 % à la fin de 2023.

Les attentes d'inflation à court terme ont diminué de façon générale, mais elles restent élevées par rapport aux niveaux historiques (**graphique 10**). Les attentes d'inflation des ménages, elles, ont fortement baissé au deuxième trimestre après avoir stagné pendant près d'un an. Par ailleurs, les pratiques d'établissement des prix des entreprises sont en grande partie revenues à la normale.

Graphique 10 : La plupart des mesures des attentes d'inflation à court terme ont continué à baisser

Données trimestrielles et mensuelles



Nota : Les prévisions de Consensus Economics pour la prochaine année (selon des données mensuelles) et pour les deux prochaines années (selon des publications de données mensuelles et trimestrielles) sont converties en prévisions fondées sur un horizon fixe à l'aide d'une moyenne pondérée des prévisions sur un horizon fixe. Les attentes sur un horizon de 1 an se rapportent aux attentes d'inflation au cours des 12 prochains mois; l'horizon de 2 ans se rapporte en revanche à une période de 13 à 24 mois.

Sources : Consensus Economics, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

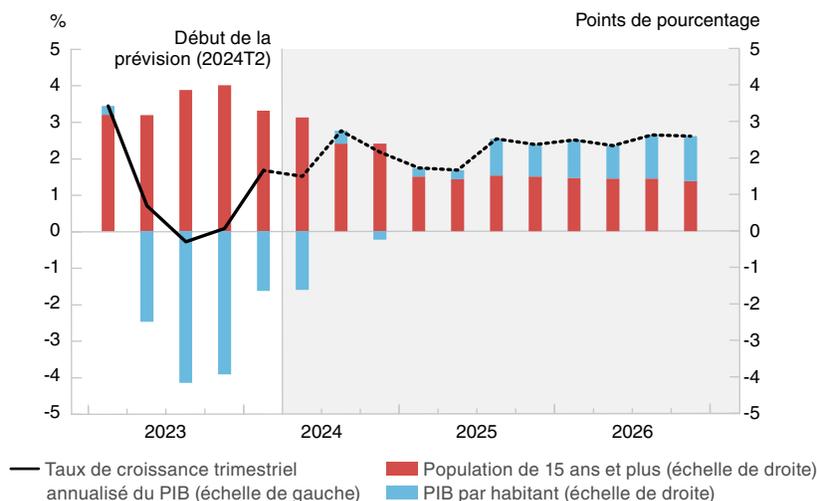
Dernières observations : juin 2024 (Consensus Economics), 2024T2 (enquête sur les attentes des consommateurs au Canada et enquête sur les perspectives des entreprises)

Résorption graduelle de l'offre excédentaire

La croissance du PIB devrait se renforcer, passant d'à peu près 1½ % dans la première moitié de 2024 à environ 2½ % dans la deuxième moitié. On prévoit que cette augmentation sera largement tirée par les exportations, en particulier celles des secteurs de l'énergie et des véhicules automobiles, ainsi que par un certain redressement des dépenses des ménages. En revanche, la croissance de la production potentielle devrait se modérer, passant de

Graphique 11 : La croissance du PIB par habitant devrait se renforcer

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles



Nota : Les données sur la population âgée de 15 ans et plus sont tirées des estimations trimestrielles de la population de Statistique Canada.

Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

2½ à 1½ % au cours de la même période, sous l'effet d'un ralentissement de l'expansion démographique. Avec la croissance de l'offre qui glissera en dessous de celle de la demande, l'offre excédentaire devrait commencer à décliner dans la deuxième moitié de 2024.

L'offre excédentaire devrait continuer à diminuer progressivement au cours de la période de projection, car on s'attend à ce que la croissance du PIB dépasse constamment celle de la production potentielle.

- Le PIB devrait progresser d'environ 2¼ % au cours de 2025 et 2026 (**graphique 11**). La croissance sera tirée par la consommation et le logement, ce qui s'explique par une augmentation des dépenses des ménages par habitant.
- La production potentielle devrait connaître une augmentation plus modeste de 2 % au cours de cette période. L'incidence négative du ralentissement attendu de l'expansion démographique devrait être partiellement compensée par une reprise escomptée de la croissance de la productivité tendancielle du travail. Cette dernière devrait devenir positive au premier trimestre de 2025 et atteindre 1 % d'ici la fin de 2026.

Raffermissement de la croissance de la consommation

Malgré le ralentissement de la croissance démographique, le rythme d'accroissement des dépenses de consommation devrait se situer autour de 1½ % en moyenne dans la première moitié de 2025, puis passer à 2¼ % dans la deuxième moitié et se stabiliser par la suite. La consommation par habitant devrait se raffermir à mesure que les taux d'intérêt plus bas allégeront le fardeau du remboursement de la dette de certains ménages et que la confiance des consommateurs s'améliorera.

Toutefois, ces perspectives sont entourées d'une grande incertitude compte tenu des réalités très différentes des ménages. Par exemple :

- certains ménages voient leurs revenus augmenter en raison des taux d'intérêt plus élevés sur leurs placements, comme des certificats de placement garanti;

- certains pourraient commencer à voir leurs remboursements de dette diminuer à mesure que les taux d'intérêt baissent;
- certains seront confrontés à de fortes augmentations de leurs versements hypothécaires lorsqu'ils renouvelleront leur prêt à des taux à long terme plus élevés;
- une partie des détenteurs de prêts hypothécaires à taux variable et à versements fixes feront face à des remboursements de capital plus élevés une fois qu'ils auront renégocié leur calendrier d'amortissement.

Cette diversité de réalités fait qu'il est difficile de prévoir la force du rebond global.

Offre de logements limitée

La croissance de l'investissement résidentiel devrait atteindre près de 8 % en moyenne en 2025. Elle devrait ensuite se modérer pour s'établir à un niveau encore appréciable de 4 % d'ici la fin de 2026.

- La croissance démographique et la détente progressive des taux d'intérêt vont stimuler la demande pour la construction neuve. Même si les programmes gouvernementaux devraient contribuer à accroître l'offre, il subsiste des contraintes de capacité structurelles (**encadré 3**).
- Les coûts de financement élevés qui freinent actuellement la construction devraient devenir moins contraignants à moyen et à long terme avec la baisse des taux d'intérêt.
- La croissance des dépenses de rénovation devrait se redresser au cours de la période de projection en raison de l'assouplissement des conditions financières et de l'augmentation plus rapide des revenus.

La demande robuste et l'offre limitée ont conduit à un taux d'inoccupation historiquement bas. Ce déséquilibre devrait soutenir la croissance des prix des logements et des loyers.

Croissance soutenue des investissements des entreprises et des exportations

La croissance des investissements des entreprises devrait s'établir à 4¼ % en moyenne au cours de la période de projection. Dans le secteur de l'énergie, l'ajout de capacité pipelinière devrait amener les entreprises à accroître leurs investissements dans la production pétrolière et gazière. Les projets d'investissement des entreprises laissent également entrevoir une augmentation des dépenses en projets liés aux véhicules électriques et aux produits pétrochimiques. Sur l'horizon de projection, cette hausse des dépenses d'investissement sera soutenue par l'assouplissement des conditions financières et la reprise attendue de la croissance économique.

La croissance des exportations devrait augmenter pour atteindre 6¼ % en moyenne dans la deuxième moitié de 2024. Cette augmentation sera tirée par les exportations de pétrole, soutenues par la capacité ajoutée par l'agrandissement du réseau d'oléoducs Trans Mountain. De plus, les exportations de véhicules automobiles devraient rebondir lorsque l'effet modérateur du réoutillage des usines s'atténuera. À mesure que l'incidence de ces facteurs s'estompera, la croissance devrait se modérer progressivement pour atteindre environ 2 % d'ici la fin de 2025, s'alignant ainsi sur l'expansion de la demande étrangère.

Poursuite des progrès vers la cible d'inflation

L'inflation devrait passer sous la barre des 2,5 % dans la deuxième moitié de 2024 (**graphique 12**). Dans le même temps, l'inflation fondamentale devrait diminuer plus graduellement. L'inflation mesurée par l'IPC sera temporairement tirée en dessous de l'inflation fondamentale, en grande partie à cause des effets de glissement annuel sur les prix de l'essence.

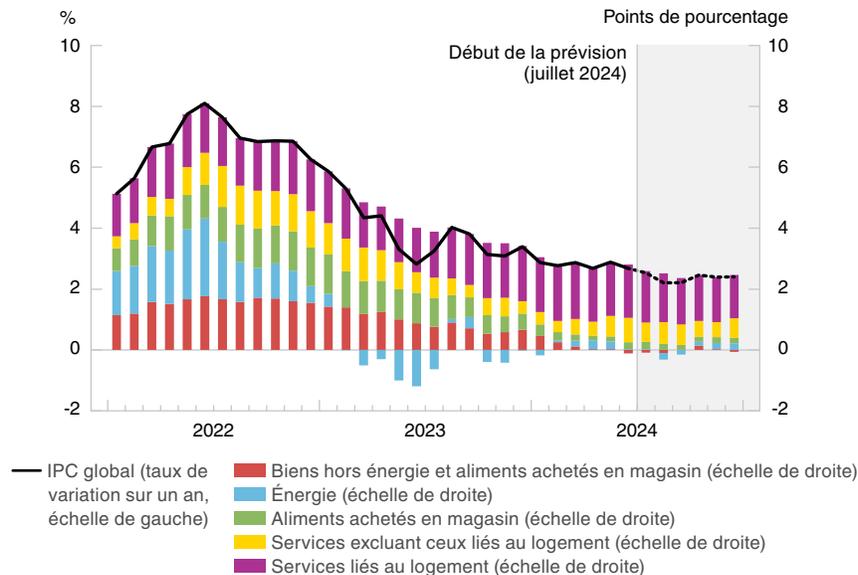
L'inflation mesurée par l'IPC devrait ensuite augmenter légèrement, à mesure que ces effets de glissement annuel s'estomperont et que les taux d'augmentation des prix de certains biens remonteront par rapport à leurs creux récents (**graphique 13**). Elle devrait s'élever à 2½ % en moyenne dans la première moitié de 2025 à cause de la vigueur de la croissance des prix des services.

La hausse des frais de logement devrait demeurer importante en raison du coût élevé de l'intérêt hypothécaire et du fort taux d'augmentation des loyers. Toutefois, ces deux facteurs devraient s'atténuer quelque peu. La croissance des prix de certains services demeurera élevée, mais devrait ralentir à mesure que la progression des salaires se modérera.

La croissance des prix des biens hors énergie devrait rester faible en raison de l'expansion modeste de la demande mondiale et de la croissance modérée des coûts des intrants.

Graphique 12 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait descendre à moins de 2,5 % à court terme

Contribution à l'inflation mesurée par l'IPC, données mensuelles

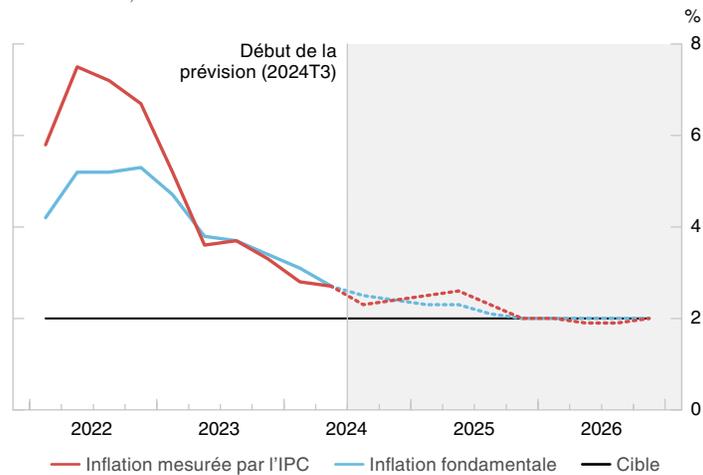


Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada
Dernières valeurs du graphique : décembre 2024

Même si la trajectoire pourrait être irrégulière, on s'attend à ce que l'inflation renoue durablement avec la cible de 2 % dans la deuxième moitié de 2025. Les déséquilibres du marché du logement et la croissance des coûts de main-d'œuvre devraient rester une source constante de pressions à la hausse sur l'augmentation des frais de logement et des prix des services hors logement, et ce, sur la majeure partie de l'horizon de projection. Ces pressions à la hausse devraient être compensées par une offre excédentaire modérée. D'ici la fin de la période de projection, les pressions inflationnistes sont appelées à s'estomper, et l'économie à revenir à l'équilibre.

Graphique 13 : L'inflation mesurée par l'IPC devrait revenir à la cible dans la deuxième moitié de 2025

Taux de variation sur un an, données trimestrielles



Nota : L'inflation fondamentale correspond à la moyenne de l'IPC-tronq et de l'IPC-méd.

Sources : Statistique Canada et calculs, estimations et projections de la Banque du Canada

Les risques entourant les perspectives d'inflation

La Banque estime que les perspectives énoncées dans le scénario de référence constituent l'évolution la plus probable de l'inflation. Ces perspectives comportent des risques aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Dans l'ensemble, la Banque juge que les risques entourant l'inflation sont équilibrés.

La croissance projetée du PIB réel dépend fortement des hypothèses entourant la trajectoire de la croissance démographique (**encadré 2**, p. 8). Le gouvernement fédéral a annoncé des mesures visant à réduire les arrivées de résidents non permanents. Cependant, comme on en faisait état dans le *Rapport* d'avril, le moment de l'entrée en vigueur de ces changements reste incertain.

Les perspectives sont également soumises à une incertitude politique accrue dans bon nombre des plus grandes économies du monde. Les résultats des élections récentes et futures pourraient entraîner des modifications de la politique économique susceptibles de se répercuter sur les perspectives de croissance économique et les perspectives d'inflation, au Canada et à travers le monde.

Principaux risques à la hausse

On recense deux grandes catégories de risques à la hausse. D'une part, l'inflation dans le secteur des services pourrait être plus persistante que ce qui était prévu dans le scénario de référence. D'autre part, des événements géopolitiques dans le monde pourraient raviver les pressions inflationnistes.

L'inflation dans le secteur des services pourrait persister

Le scénario de référence prévoit que la hausse des frais de logement devrait rester nettement au-dessus de sa moyenne historique. Le taux d'occupation des logements est à un niveau plancher record, du fait d'une croissance de la population plus forte que d'ordinaire et d'une pénurie structurelle de nouveaux logements. Les conséquences de cette offre limitée pourraient être plus importantes qu'escompté, ce qui à son tour pourrait favoriser des pressions inflationnistes plus persistantes.

Dans le secteur des services hors logement, l'inflation n'est pas anormalement élevée. Toutefois, de nombreuses composantes de ce secteur connaissent des taux d'inflation bien supérieurs à leur moyenne historique. Dernièrement, des baisses plus importantes que d'habitude des prix des services de communication ont contrebalancé cette pression inflationniste.

Cependant, si le rythme de ces baisses ralentissait plus qu'on l'escomptait ou que les coûts unitaires de main-d'œuvre demeuraient élevés, l'inflation dans le secteur des services hors logement pourrait ne pas se modérer autant qu'attendu.

Des événements géopolitiques pourraient raviver l'inflation

De nouvelles perturbations du commerce international attribuables aux tensions et aux conflits géopolitiques, notamment les guerres au Moyen-Orient et en Ukraine, pourraient influencer sur les cours mondiaux des produits de base et entraver l'approvisionnement en biens échangeables. Les attaques sur les routes maritimes internationales ont fait grimper les frais de transport à leurs niveaux les plus élevés depuis la mi-2022. Si elles devaient persister ou s'aggraver, ces perturbations pourraient freiner l'approvisionnement et accentuer les coûts de production, ce qui retarderait le retour de l'inflation à la cible.

En même temps, les tensions commerciales se sont intensifiées et une gamme de plus en plus large de biens et services sont visés par des mesures restrictives. Ces tensions pourraient causer des perturbations des chaînes d'approvisionnement et des flux commerciaux ainsi que des droits de douane supplémentaires, ce qui créerait des pressions à la hausse sur l'inflation.

Principaux risques à la baisse

Un ralentissement plus prononcé des dépenses des ménages au Canada et une économie mondiale moins vigoureuse sont les deux principaux risques à la baisse pesant sur l'inflation.

Les dépenses des ménages pourraient s'affaiblir

Les dépenses des ménages pourraient être plus faibles que ce qui était envisagé dans le scénario de référence. Un nombre accru d'emprunteurs seront confrontés à des coûts du service de la dette plus élevés à la suite de la vague prochaine de renouvellements hypothécaires. Les ménages pourraient se montrer plus prudents et réduire davantage leurs dépenses qu'anticipé, en particulier si les conditions du marché du travail s'avèrent plus dégradées que prévu. Les réponses des participants à nos enquêtes font ressortir un regain de prudence. En effet, notre enquête sur les attentes des consommateurs au Canada montre que les ménages s'inquiètent de plus en plus d'éventuelles mises à pied.

La croissance plus lente de la demande pourrait à son tour faire que les entreprises soient moins disposées à investir ou à recruter. Dans une économie déjà caractérisée par une offre excédentaire, un affaiblissement de l'activité viendrait intensifier les pressions à la baisse sur l'inflation.

L'activité mondiale pourrait ralentir

L'activité mondiale pourrait être plus faible que ce qui était prévu dans le scénario de référence. Les effets des hausses antérieures des taux d'intérêt dans les économies avancées pourraient être plus importants et plus longs qu'anticipé. En Chine, les niveaux élevés d'endettement et les difficultés concernant la gestion du risque de crédit pourraient freiner davantage le crédit et la croissance. Par ailleurs, une croissance mondiale moins rapide qu'attendu pourrait également entraîner une réévaluation du risque sur les

marchés financiers. La diminution des cours boursiers et l'élargissement des écarts de crédit qui en résulteraient amplifieraient le ralentissement économique.

Par conséquent, les prix des produits de base et la demande d'exportations canadiennes en souffriraient. La croissance économique et l'inflation au Canada seraient tirées vers le bas si ces risques se matérialisaient.