



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Rapport sur la politique monétaire – Juillet 2024

La politique monétaire est en train de réduire les pressions qui s'exercent sur les prix dans l'économie canadienne. L'inflation fondamentale devrait ralentir progressivement, tandis que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) suivra une trajectoire irrégulière.

La Banque du Canada abaisse le taux directeur de 25 points de base pour le faire passer à 4½ %

La Banque du Canada a annoncé aujourd'hui qu'elle abaisse le taux cible du financement à un jour pour le faire passer à 4½ %. Le taux officiel d'escompte s'établit à 4¾ %, et le taux de rémunération des dépôts, à 4½ %. De même, la Banque poursuit sa politique de normalisation du bilan.

Vue d'ensemble

Au Canada, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) se rapproche de la cible de 2 %.

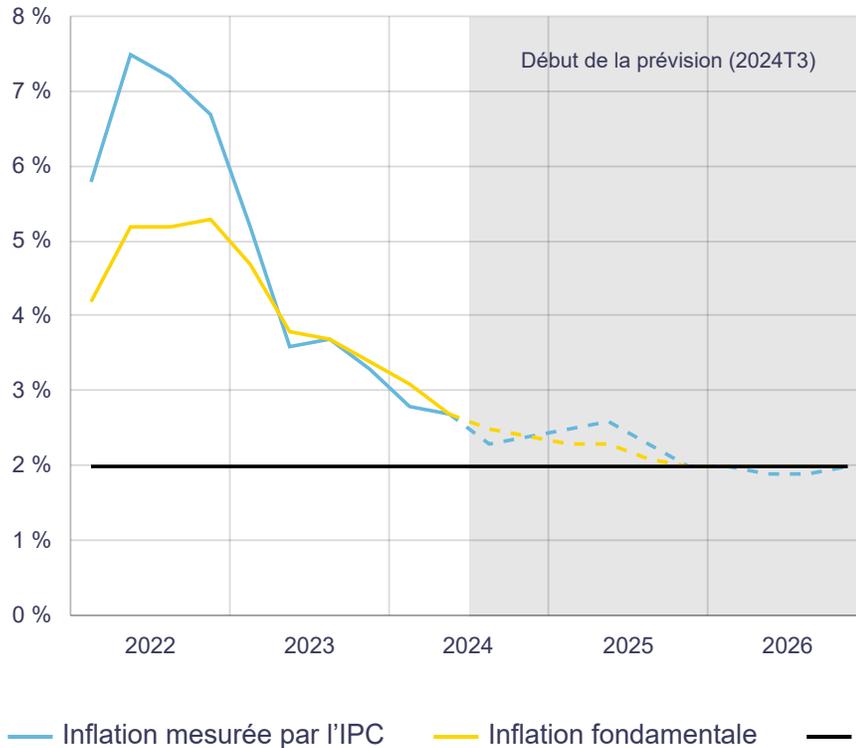
L'inflation n'est plus généralisée et les mesures de l'inflation fondamentale ont considérablement diminué. Il subsiste toutefois certaines pressions, en particulier en ce qui concerne les prix des services.

Les progrès pour ramener l'inflation à la cible seront sans doute inégaux.

Consultez la section [Projections](#) pour en savoir plus.

Graphique 1 : 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

Économie canadienne

La croissance économique au Canada s'est accélérée, mais elle est 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.

On s'attend à ce que l'offre excédentaire actuelle dans l'économie tire l'inflation vers le bas. D'autres indicateurs donnent aussi à penser que l'inflation va diminuer. Les attentes d'inflation ont généralement baissé, et les entreprises ont 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. Les coûts des loyers et de l'intérêt hypothécaire maintiennent les frais de logement à un niveau élevé.

Apprenez-en plus dans la section [Conjoncture](#).

Perspectives

L'économie canadienne devrait se raffermir dans la deuxième moitié de 2024 et en 2025. La croissance des exportations devrait s'accélérer. On s'attend à ce que ces dépenses se redressent 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'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 temporairement descendre en deçà de ce niveau en raison principalement des 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.

Plongez dans le vif du sujet dans la section [Perspectives](#).

Économie mondiale

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 les consommateurs, 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.

Lisez la suite dans la section [Économie mondiale](#).

Risques

Des risques, tant à la hausse qu'à la baisse, pèsent sur la projection d'inflation de la Banque. Dans l'ensemble, ces risques sont considérés comme étant équilibrés.

Principaux risques à la hausse :

- l'inflation dans le secteur des services pourrait être plus persistante que prévu
- les tensions et les conflits géopolitiques pourraient s'aggraver à l'échelle mondiale

Principaux risques à la baisse :

- la croissance des dépenses des ménages pourrait être plus faible que prévu
- l'activité économique mondiale pourrait ralentir plus qu'attendu

Trouvez toutes les explications à la section [Risques](#).

Conjoncture

La croissance économique au Canada s'est accélérée, mais demeure faible par habitant. L'inflation au Canada est inférieure à 3 % depuis janvier, et les mesures de l'inflation fondamentale ont aussi fléchi.

Les pressions sur les capacités se sont atténuées et 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.

Les pressions inflationnistes généralisées s'atténuent. 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.

Évolution récente

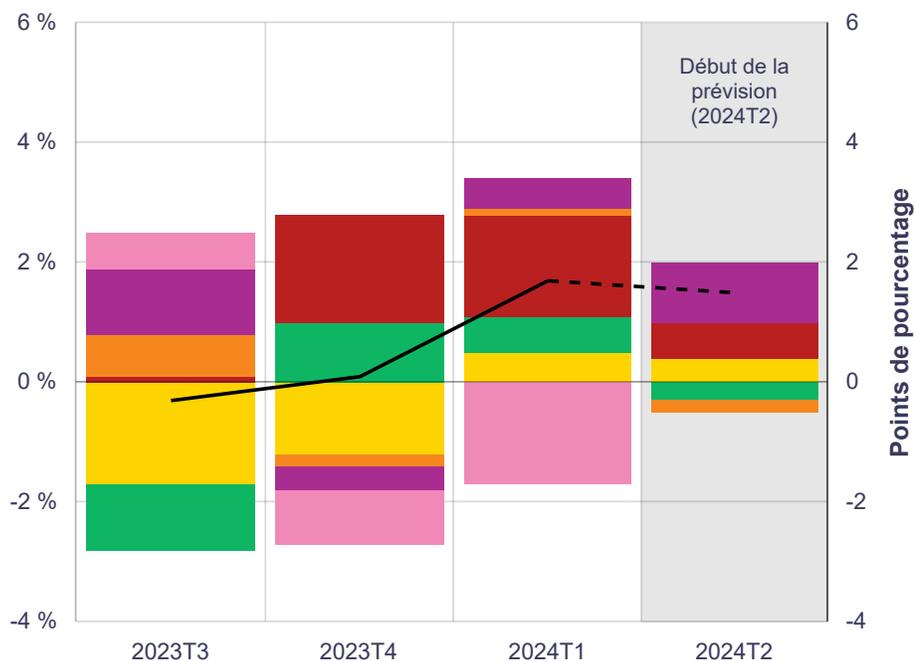
Après avoir stagné dans la deuxième moitié de 2023, le produit intérieur brut (PIB) a progressé au premier trimestre de 2024, tiré par la forte croissance démographique (voir le [tableau 1](#), à la section Projections).

Par contre, le PIB par habitant s'est contracté pour un quatrième trimestre consécutif en raison de la faiblesse persistante des dépenses des ménages.

Le PIB est en voie de progresser de 1½ % au deuxième trimestre de 2024 ([graphique 2](#)).

Graphique 2 : La croissance du PIB réel devrait être de 1,5 % au deuxième trimestre de 2024

Contribution à la croissance du PIB réel, données trimestrielles



— Taux de croissance trimestriel annualisé du PIB (échelle de gauche)

■ Investissements fixes des entreprises (échelle de droite)

■ Exportations (échelle de droite)

■ Consommation (échelle de droite)

■ Logement (échelle de droite)

■ Dépenses publiques (échelle de droite)

■ Stocks, importations et résidu (échelle de droite)

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

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.

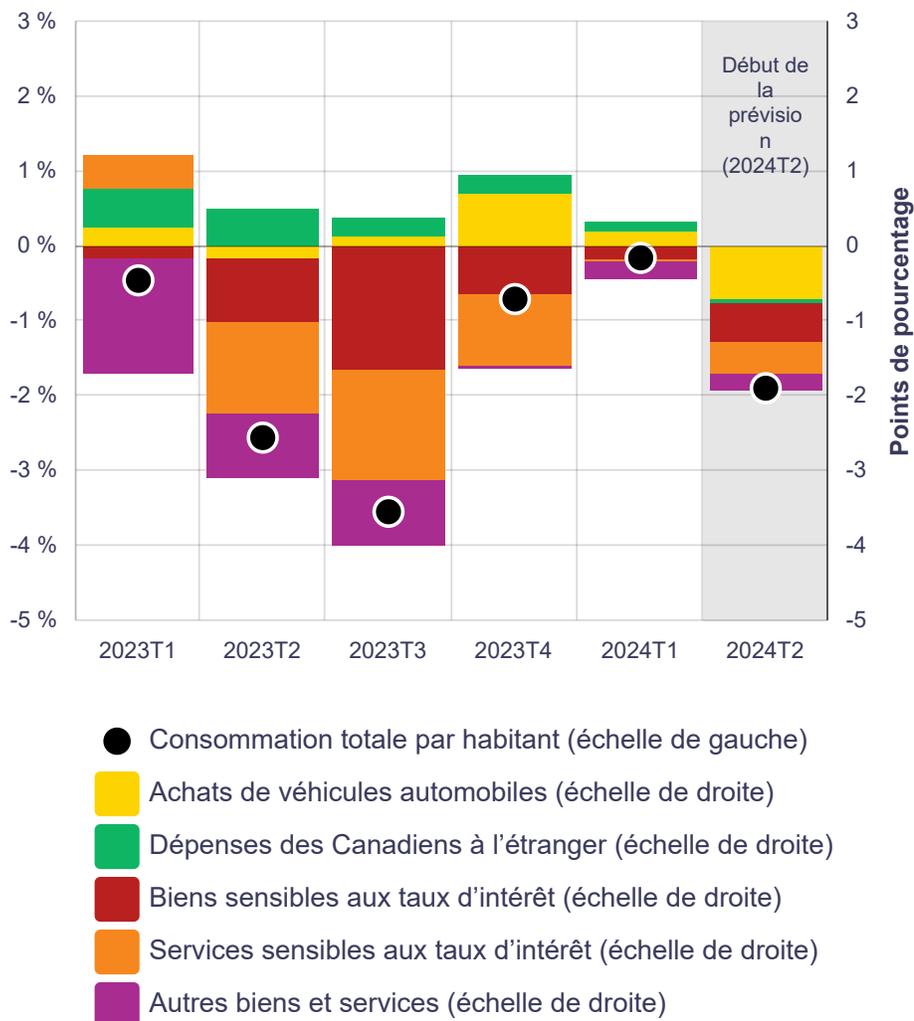
La consommation par habitant reste faible

L'attente d'une telle contraction du PIB par habitant tient surtout à une forte réduction des dépenses de consommation individuelles 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 3**).
- 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.

Graphique 3 : 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

L'investissement résidentiel a chuté

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 revente 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.

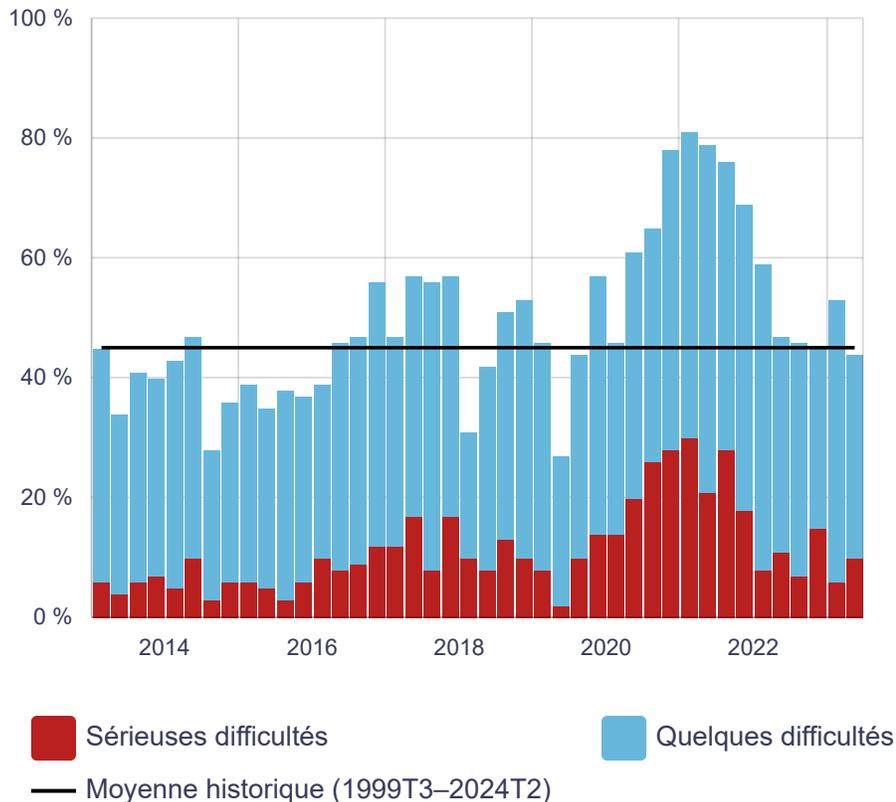
Pressions sur la capacité de production

La demande excédentaire affichée par l'économie canadienne 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 4](#)).

Graphique 4 : 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

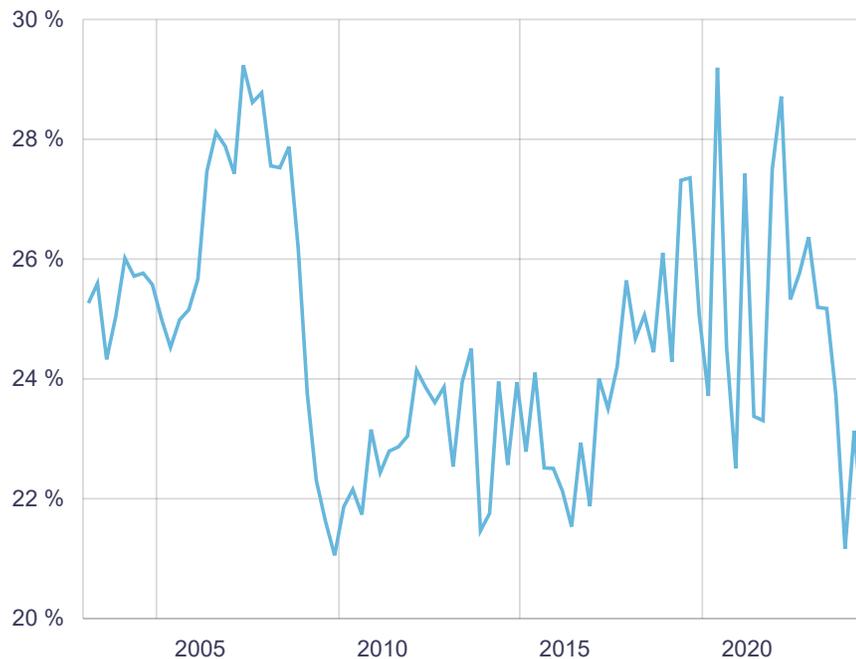
Dernière observation : 2024T2

Le marché du travail s'est tempéré

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 5](#)). 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 (voir [Point de mire : Effets produits par les nouveaux arrivants sur l'économie canadienne](#)).

Graphique 5 : Le taux d'obtention d'un emploi a diminué

Données trimestrielles désaisonnalisées



— Taux d'obtention d'un emploi par des personnes au chômage

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

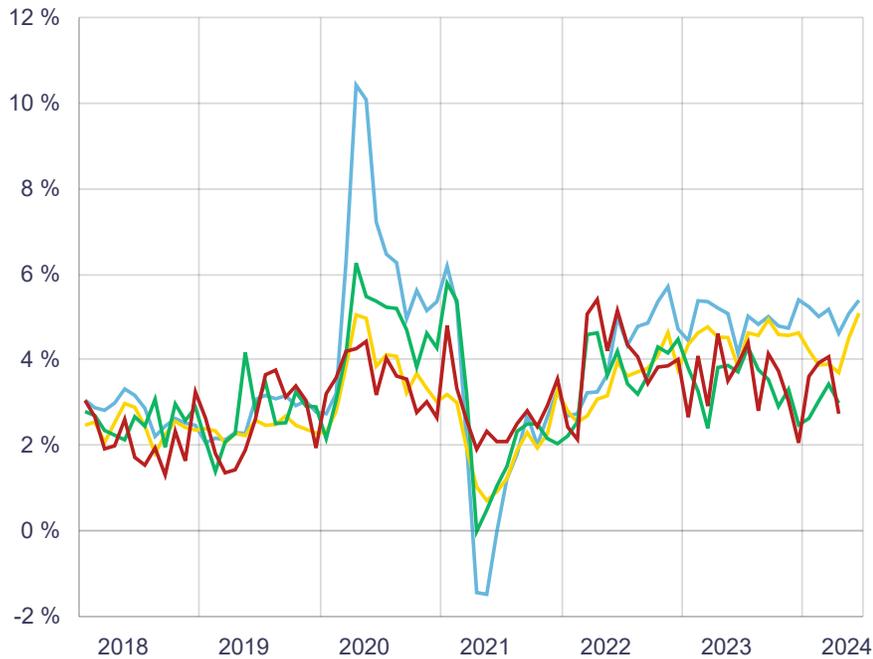
Dernière observation : 2024T2

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.

Diverses mesures de la croissance des salaires envoient des signaux contrastés, mais on note certains signes de modération ([graphique 6](#)). Néanmoins, la croissance des salaires demeure élevée par rapport à celle de la productivité.

Graphique 6 : La croissance des salaires demeure forte

Taux de variation sur un an, données mensuelles



- Mesure à pondération variable, EPA
- Mesure à pondération fixe, EPA
- Mesure à pondération variable, EERH
- Mesure à pondération fixe, EERH

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)

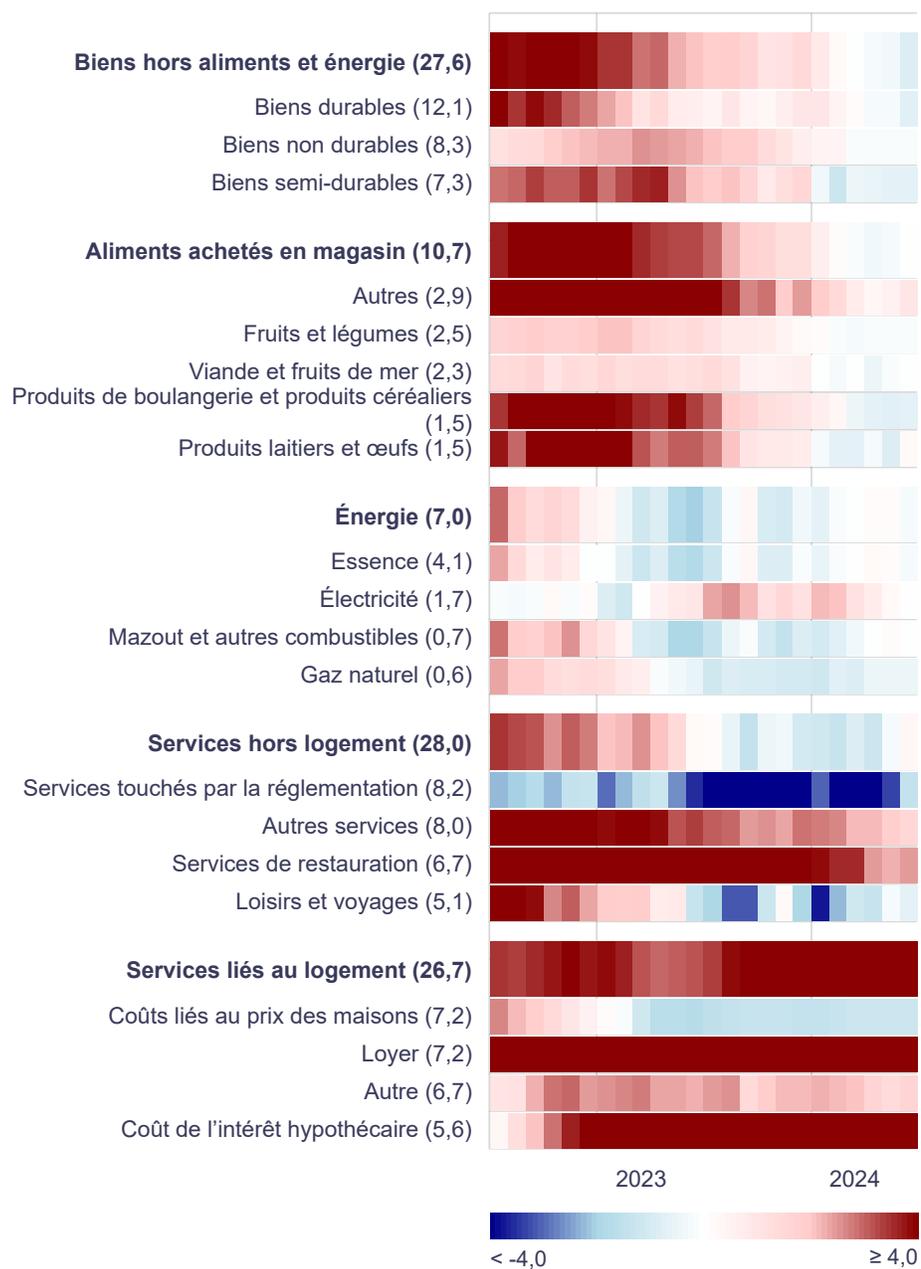
Le taux de postes vacants étant maintenant revenu à la normale, un ralentissement plus marqué de la croissance de l'emploi se traduirait probablement par une hausse du chômage plutôt que par une diminution du nombre de postes vacants.

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 %.

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



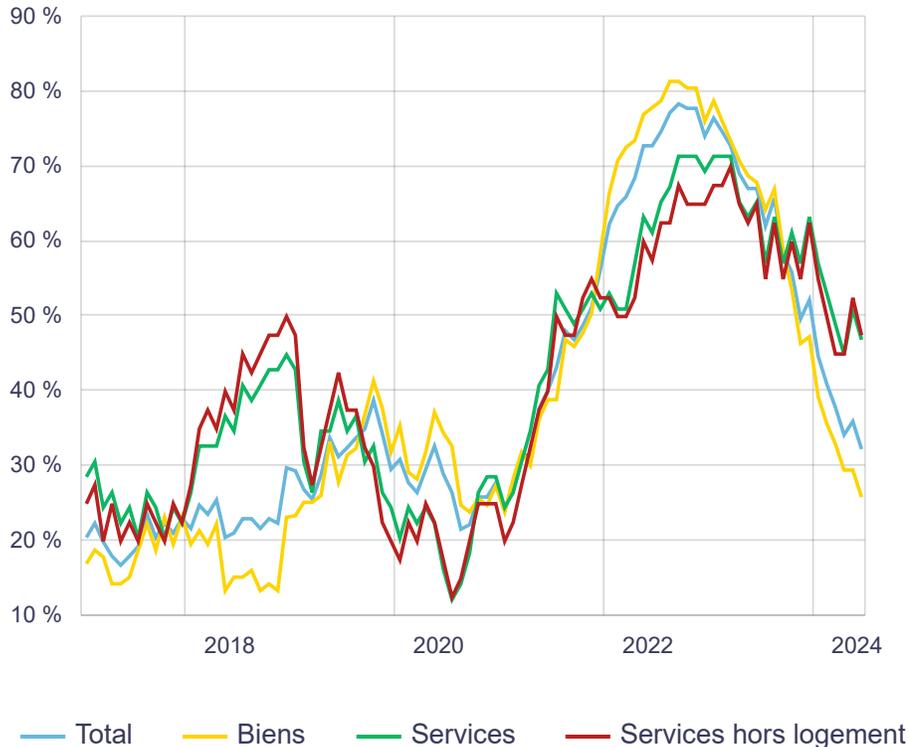
Nota : La « carte thermique » montre l'écart entre le taux d'inflation sur un an et la moyenne historique pour chaque composante de l'IPC. Les bandes du graphique sont blanches lorsque le taux d'inflation d'une composante se situe près de sa moyenne. Elles deviennent de plus en plus foncées à mesure 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

L'inflation est de moins en moins généralisée

La part des biens dont le prix augmente de plus de 3 % s'établit maintenant à 26 %, soit en dessous de sa moyenne historique de 28 %. En revanche, la part des services dont le prix progresse de plus de 3 % se chiffre à 47 %, soit au-dessus de sa moyenne historique de 35 % ([graphique 7](#)).

Graphique 7 : 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

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 des prix à l'importation et des frais de transport passés, ainsi qu'au ralentissement de la demande intérieure. La forte progression des prix des services reflète l'évolution de la hausse des frais de logement et des prix des services hors logement (voir [Point de mire : Facteurs derrière l'augmentation des prix des biens et services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale](#)).

Le taux d'augmentation des frais de logement devrait rester élevé

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.

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. Cette 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.

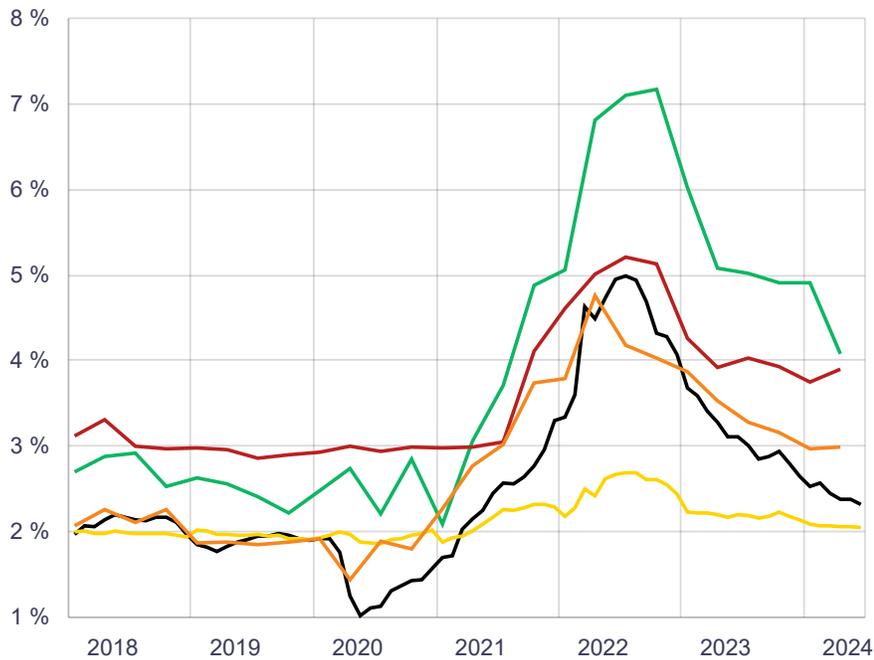
L'inflation fondamentale a ralenti

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 8](#)). 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 8 : La plupart des mesures des attentes d'inflation à court terme ont continué à baisser

Données trimestrielles et mensuelles



- Consensus Economics, horizon de 1 an
- Consensus Economics, horizon de 2 ans
- Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, horizon de 1 an
- Enquête sur les attentes des consommateurs au Canada, horizon de 2 ans
- Enquête sur les perspectives des entreprises, horizon de 2 ans

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)

Perspectives

On s'attend à ce que la croissance économique au Canada se raffermisse à mesure que les taux d'intérêt baisseront graduellement et que la confiance des ménages et des entreprises s'améliorera.

On s'attend à ce que la croissance du produit intérieur brut (PIB) par habitant s'accélère progressivement en 2025 et en 2026. En même temps, on suppose que l'expansion démographique ralentira au cours de cette période. L'offre excédentaire se résorbera peu à peu.

L'inflation fondamentale devrait diminuer graduellement pour se rapprocher de la cible (voir le [tableau 2](#), à la section Projections). En parallèle, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) suivra une trajectoire irrégulière et devrait s'établir durablement à 2 % dans la deuxième moitié de 2025.

Perspectives économiques

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.

L'offre excédentaire commencera à diminuer

Contrairement à la croissance du PIB, la croissance de la production potentielle devrait se modérer, passant de 2½ à 1½ % dans la deuxième moitié de 2024, 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.

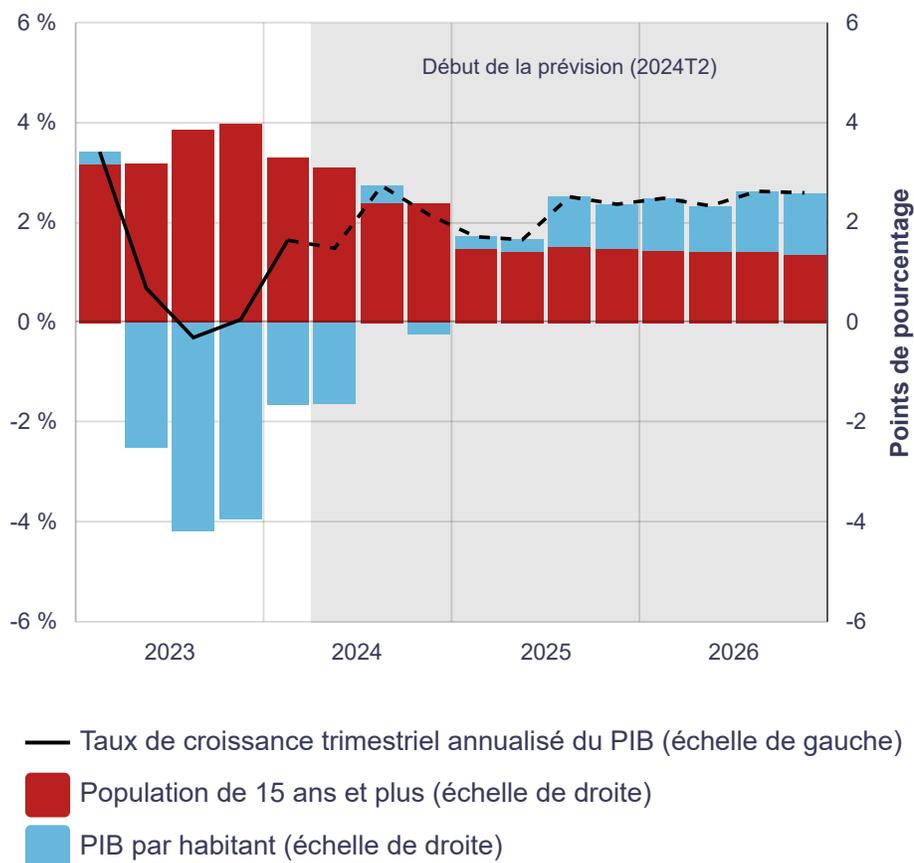
L'offre excédentaire devrait continuer à diminuer progressivement au cours de la période de projection, car on s'attend à ce que la croissance du PIB dépasse constamment celle de la production potentielle.

Le PIB par habitant devrait augmenter

Le PIB devrait progresser d'environ 2¼ % au cours de 2025 et 2026. La croissance sera tirée par la consommation et le logement, ce qui s'explique par une augmentation des dépenses des ménages par habitant ([graphique 7](#)).

Graphique 9 : 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

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.

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, il devrait passer à 2¼ % dans la deuxième moitié et se stabiliser par la suite (voir [Point de mire : Effets produits par les nouveaux arrivants sur l'économie canadienne](#)).

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.

Investissement résidentiel

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.
- 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.

Investissements des entreprises et 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.

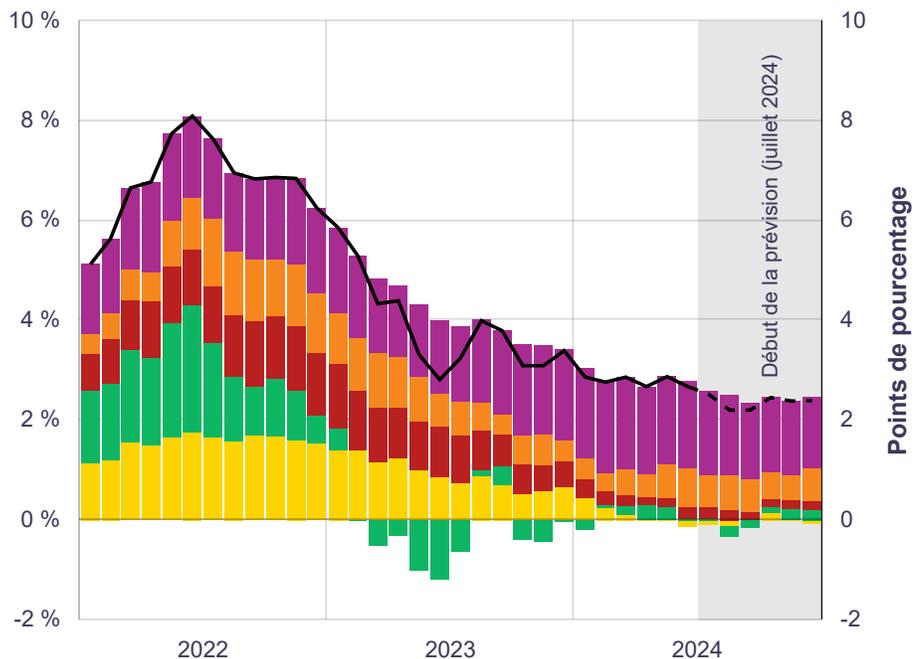
La croissance des exportations devrait augmenter pour atteindre 6¼ % en moyenne dans la deuxième moitié de 2024. Cette augmentation sera tirée par les exportations de pétrole, soutenues par la capacité ajoutée par l'agrandissement du réseau d'oléoducs Trans Mountain. De plus, les exportations de véhicules 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.

Perspectives d'inflation

L'inflation devrait passer sous la barre des 2,5 % dans la deuxième moitié de 2024 (**graphique 10**). 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.

Graphique 10 : 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



- IPC global (taux de variation sur un an, échelle de gauche)
- Biens hors énergie et aliments achetés en magasin (échelle de droite)
- Énergie (échelle de droite)
- Aliments achetés en magasin (échelle de droite)
- Services excluant ceux liés au logement (échelle de droite)
- Services liés au logement (échelle de droite)

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

Dernières valeurs du graphique : décembre 2024

Les progrès seront inégaux

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. 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.

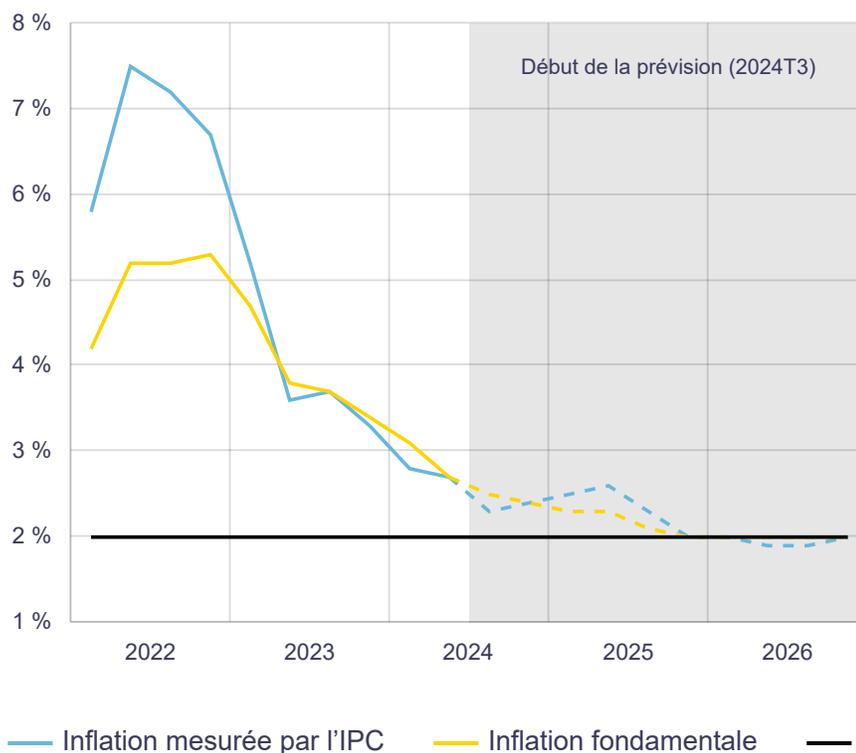
La croissance des prix des biens hors énergie devrait rester faible en raison de l'expansion modeste de la demande mondiale et de la croissance modérée des coûts des intrants.

L'inflation va retourner à la cible

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 (**graphique 11**).

Graphique 11 : 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 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.

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. L'inflation reste supérieure aux cibles des banques centrales.

La croissance a beaucoup ralenti aux États-Unis, alors qu'elle s'est accélérée dans la zone euro après une période de faiblesse (voir le [tableau 3](#), à la section Projections)

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.

La Banque surveille ce qui se passe dans l'économie mondiale pour en comprendre les répercussions sur l'économie et l'inflation au Canada.

États-Unis

La croissance a décéléré aux États-Unis cette année. L'inflation est supérieure à la cible en raison de la croissance toujours vigoureuse des prix des services, mais elle devrait diminuer à mesure que les marchés du travail s'équilibreront.

La croissance de l'économie américaine a nettement ralenti

La croissance de l'économie américaine serait passée, en moyenne, d'à peu près 4 % dans la deuxième moitié de 2023 à environ 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'accélération. 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.

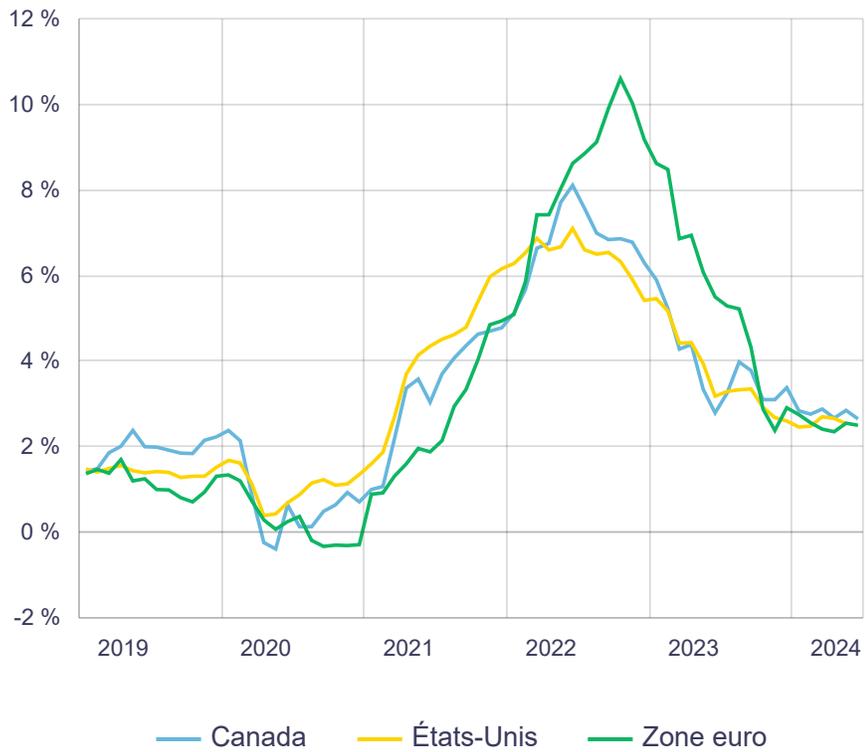
L'inflation reste au-dessus de la cible aux États-Unis

L'inflation a baissé aux États-Unis ([graphique 12](#)). 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 (voir [Point de mire : Facteurs derrière l'augmentation des prix des biens et services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale](#)).

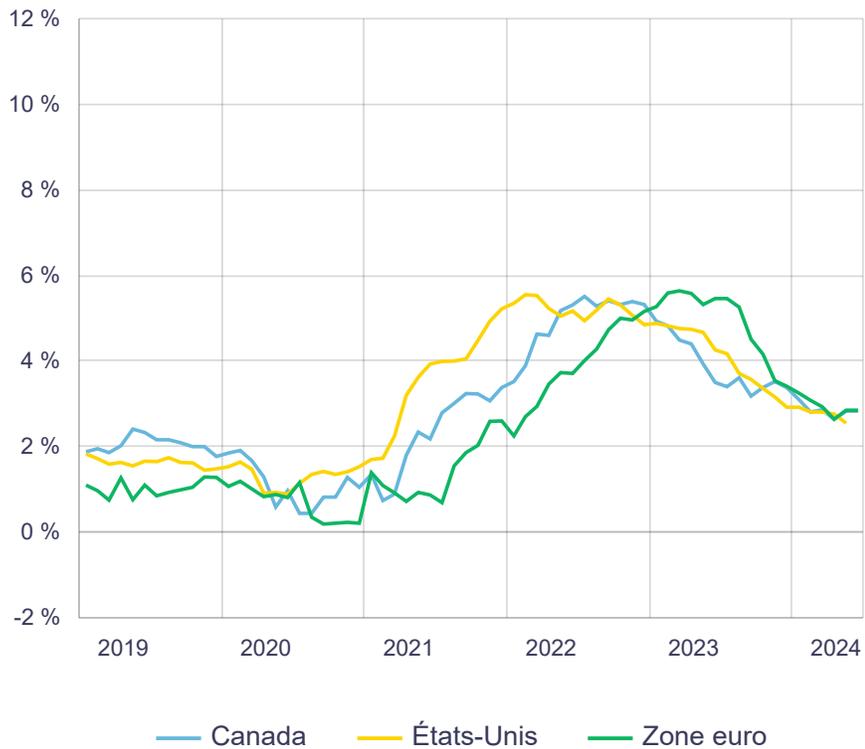
Graphique 12 : L'inflation reste au-dessus des cibles des banques centrales

Taux de variation sur un an, données mensuelles

a. Inflation globale



b. Inflation hors aliments et énergie



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)

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.

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.

Autres grandes économies

La croissance se redresse dans la zone euro après une période de faiblesse, tandis qu'elle affiche un rythme modeste depuis quelques trimestres en Chine.

Les économies de la zone euro ont renoué avec la croissance

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.

L'inflation 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.

Les exportations et la croissance ont ralenti 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.

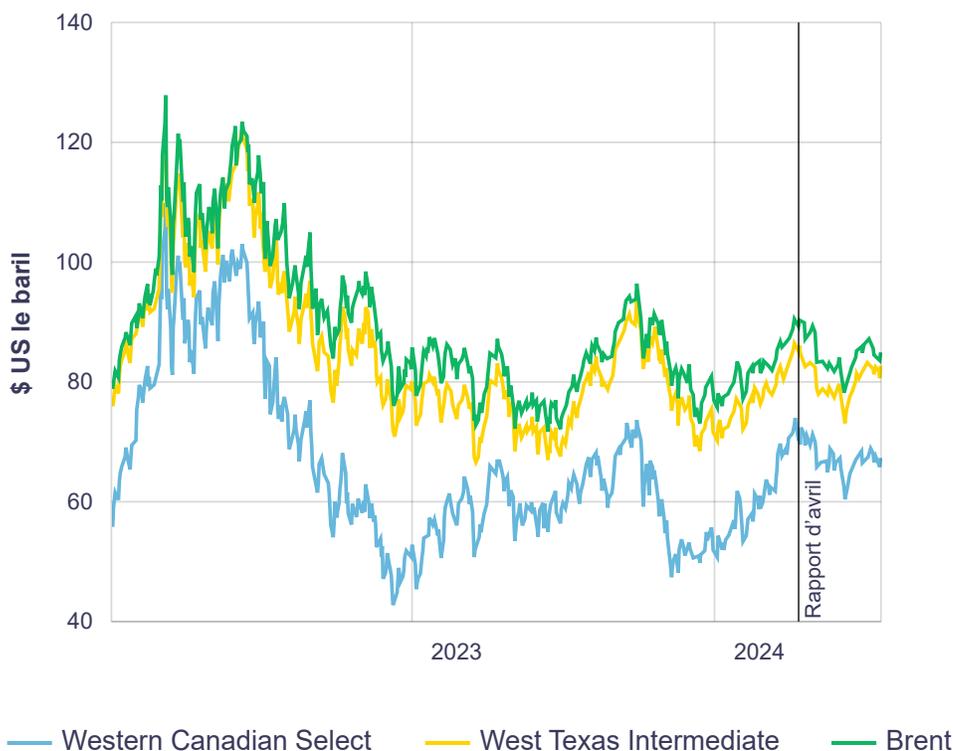
Ailleurs dans les pays émergents d'Asie, la croissance devrait être soutenue par la reprise en cours du tourisme et des exportations. Et dans l'ensemble des pays émergents importateurs de pétrole, elle devrait essentiellement maintenir son rythme actuel jusqu'à la fin de 2026.

Produits de base

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 13](#); voir aussi [Principaux éléments de la projection](#), à la section Projections).

Graphique 13 : 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

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.

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.

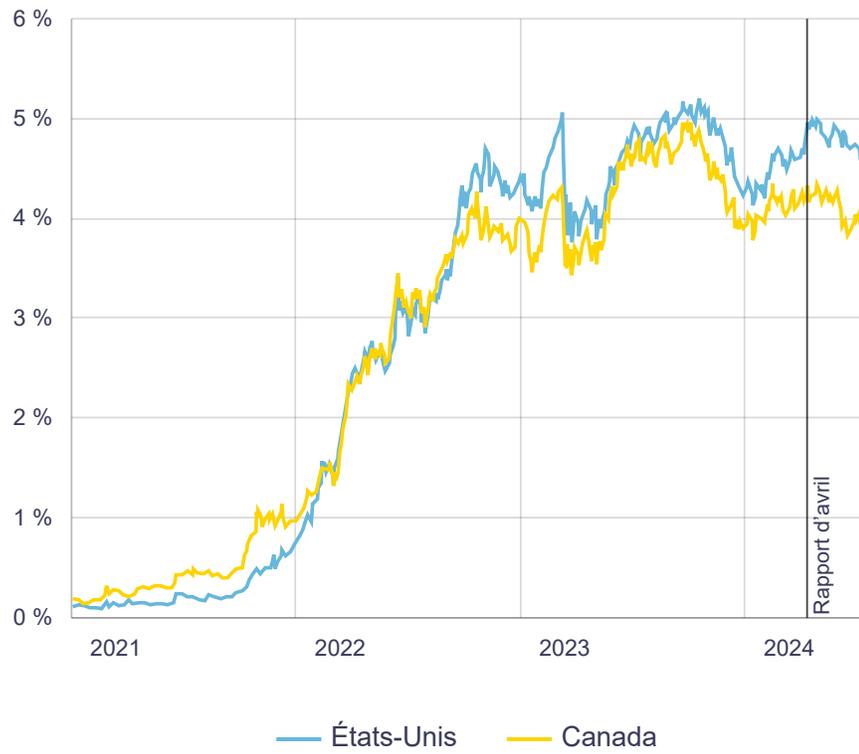
Le rendement des obligations d'État canadiennes à deux ans est maintenant inférieur de presque 80 points de base à celui des obligations américaines équivalentes ([graphique 14](#)).

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

Graphique 14 : 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



- Indice TEC (échelle de gauche)
- Indice TEC sauf États-Unis (échelle de gauche)
- Taux de change Canada-États-Unis (échelle de droite)

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

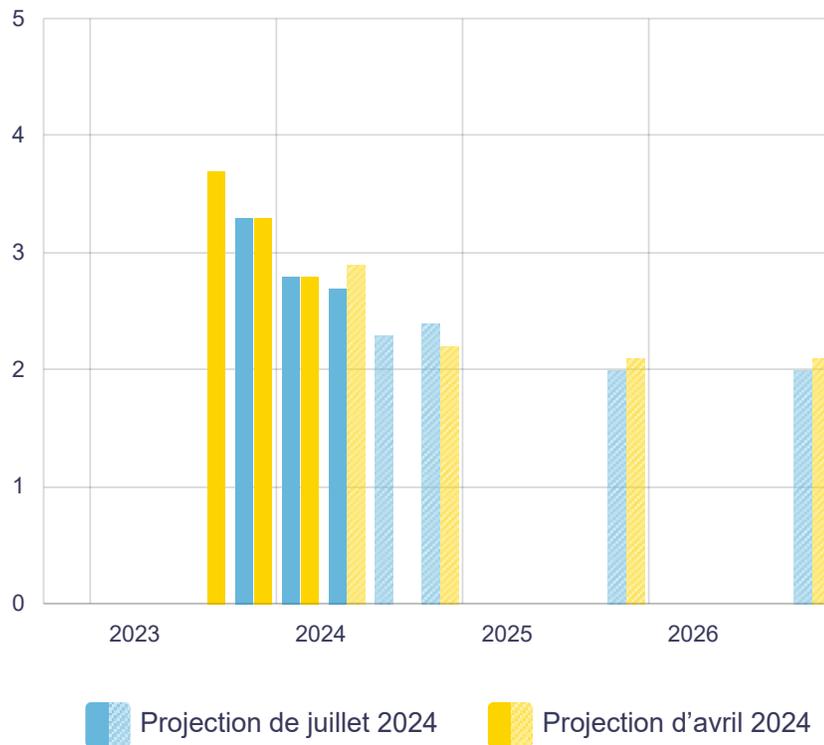
Projections

La croissance économique au Canada devrait s'améliorer dans la deuxième moitié de 2024 et se raffermir davantage en 2025 et 2026. L'inflation fondamentale devrait ralentir progressivement, tandis que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) suivra une trajectoire irrégulière.

Comparer les projections récentes de la Banque

Graphique 15 : Les projections du Rapport de juillet 2024 et d'avril 2024

Inflation mesurée par l'IPC (taux de variation sur un an)



Projection pour l'économie canadienne

La croissance du produit intérieur brut (PIB) canadien devrait s'accélérer au cours de la période de projection. En revanche, la croissance de la production potentielle devrait se modérer sous l'effet d'un ralentissement de l'expansion démographique.

Tableau 1 : 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

Apprenez-en plus dans la section [Perspectives](#).

Projection pour l'inflation

L'inflation devrait passer sous la barre des 2,5 % dans la deuxième moitié de 2024, puis retourner à la cible 2 % dans la deuxième moitié de 2025 et s'y maintenir par la suite.

Tableau 2 : 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			

* Pour des précisions, voir [Principaux éléments de la projection](#). 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 1](#). [←]

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

Lisez la suite dans la section [Perspectives](#).

Projection pour l'économie mondiale

L'économie mondiale devrait progresser à un rythme d'environ 3 % durant la période de projection.

Tableau 3 : 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)

* Les chiffres entre parenthèses correspondent aux projections présentées dans le Rapport précédent.[←]

† 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.[←]

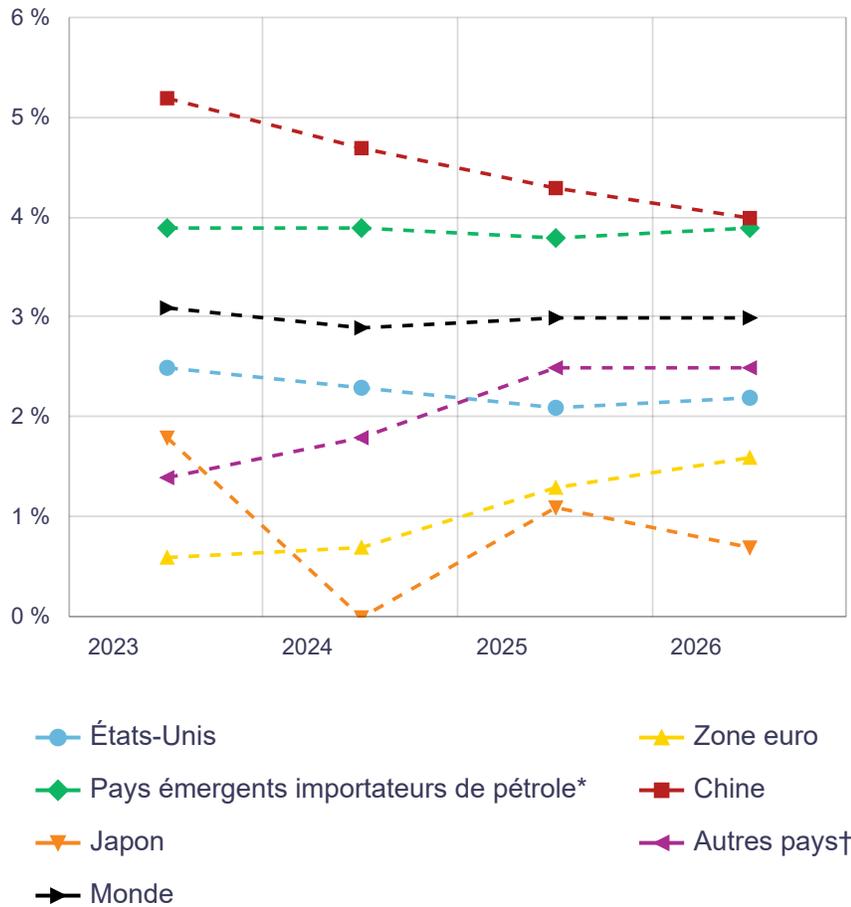
‡ Le groupe des pays émergents importateurs de pétrole n'inclut pas la Chine. Il est composé des grands pays émergents d'Asie, d'Amérique latine, du Moyen-Orient, d'Europe et d'Afrique – comme l'Inde, le Brésil et l'Afrique du Sud –, et de nouveaux pays industrialisés comme la Corée du Sud.[←]

§ 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

Graphique 16 : Croissance projetée de l'économie mondiale

Taux de variation sur un an



* 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).

Renseignez-vous davantage dans la section [Économie mondiale](#).

Révisions des projections

La section qui suit présente l'évolution des perspectives pour les économies canadienne et mondiale ayant donné lieu à des révisions de la projection économique de la Banque depuis la parution du 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 (voir [Principaux éléments de la projection](#)).
- La croissance du 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 $\frac{3}{4}$ 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'IPC 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.

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

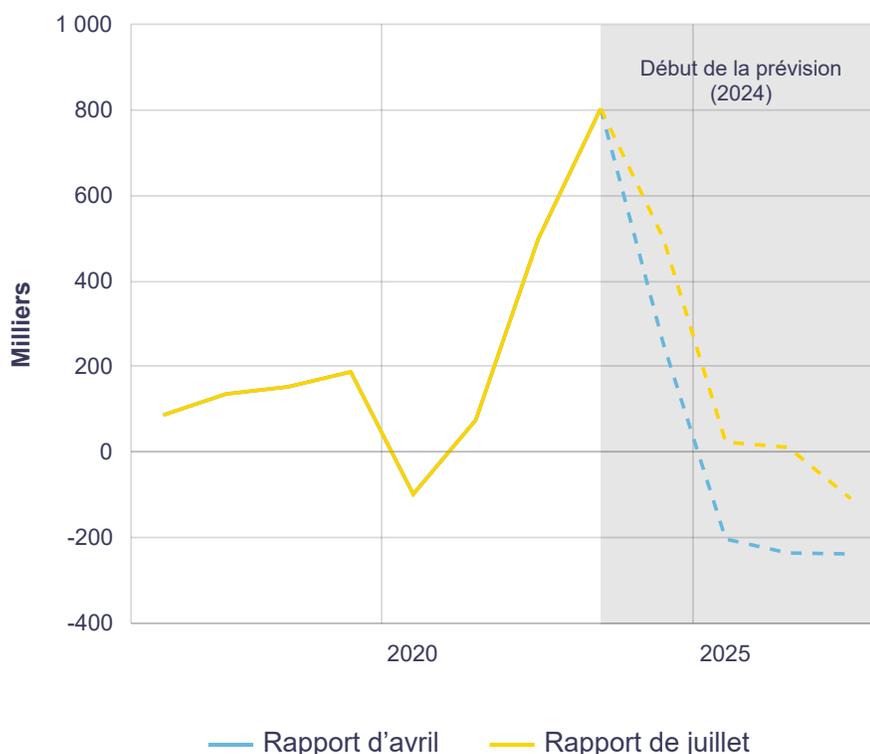
Au moment où le Rapport d'avril a été publié, on présumait que la croissance de la population âgée de 15 ans et plus ralentirait et passerait de 3,3 % durant la première moitié de 2024 à 1,0 %, en moyenne, sur la période de 2025 et 2026. Cette hypothèse prenait en compte une baisse marquée de l'afflux 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 17**). 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
- 0,7 point de pourcentage en 2025
- 0,6 point de pourcentage en 2026

Graphique 17 : 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

Une grande incertitude subsiste encore quant à la trajectoire du solde des résidents non permanents². 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.

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 PIB 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.
- 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 %. Le taux d'intérêt nominal neutre correspond par définition au taux neutre réel majoré de 2 % pour tenir compte de l'inflation. La projection repose sur

l'hypothèse que le taux neutre correspond au point médian de cette fourchette. 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.

Notes

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.[←]
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.[←]

Risques

La Banque recense deux grandes catégories de risques à la hausse et deux principaux risques à la baisse pour les perspectives d'inflation. Elle estime toutefois que les perspectives énoncées dans le scénario de référence constituent l'évolution la plus probable de l'inflation.

Dans l'ensemble, la Banque juge que les risques entourant l'inflation sont équilibrés.

Hypothèses et incertitudes

La croissance projetée du produit intérieur brut réel dépend fortement des hypothèses entourant la trajectoire de la croissance démographique (voir **Principaux éléments de la projection**, à la section Projections). 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'inoccupation 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 changements géopolitiques pourraient alimenter 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'offre et accentuer les coûts de production. Cela 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.

Facteurs derrière l'augmentation des prix des biens et services compris dans la mesure de l'inflation fondamentale

L'inflation dans le secteur des biens hors énergie a enregistré un recul marqué dans de nombreux pays, tandis qu'elle reste élevée dans le secteur des services hors logement. L'examen des facteurs à l'origine des récentes variations 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.

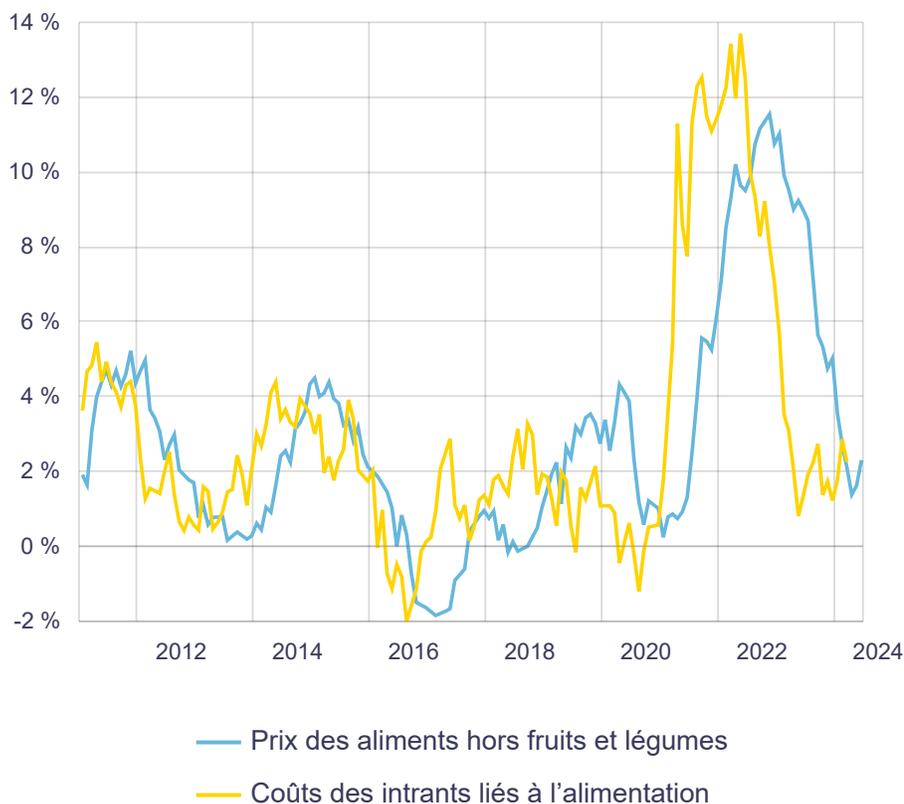
Secteur des biens hors énergie

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 Canada⁴.

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 18](#)).

Graphique 18 : 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)

La baisse a été généralisée

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.

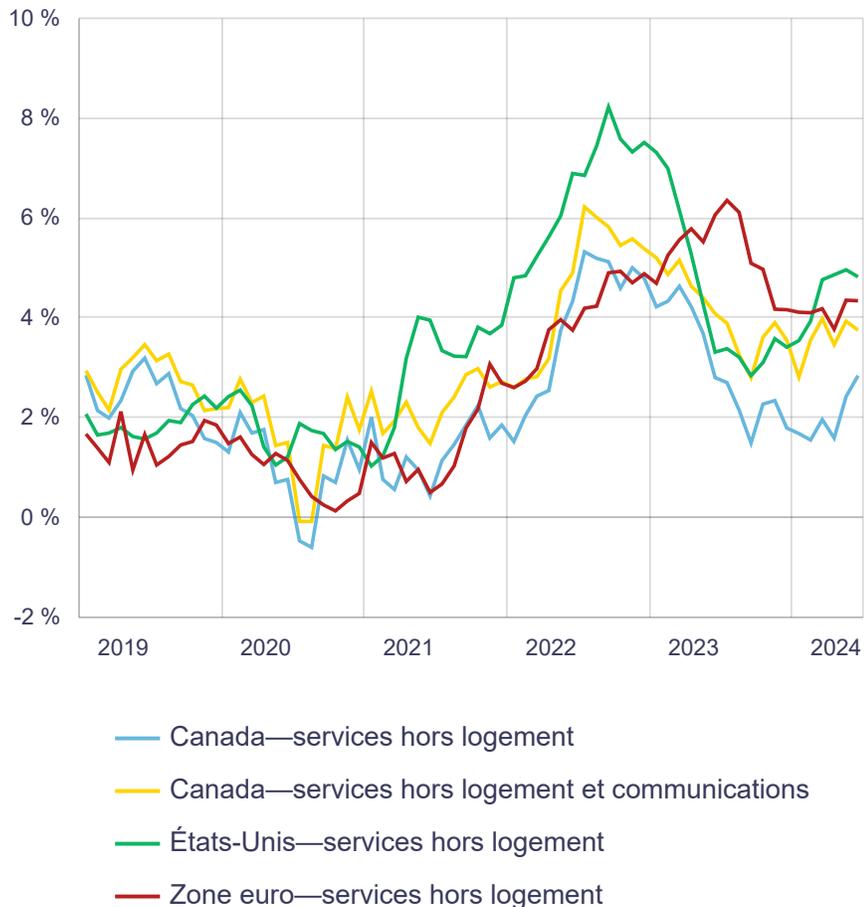
De plus, puisque les dépenses de consommation qui portent sur une grande partie des biens hors aliments et énergie sont discrétionnaires par nature, l'affaiblissement de la demande intérieure a aussi contribué au recul de l'inflation. Cette faiblesse des dépenses discrétionnaires est d'ailleurs confirmée 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 19](#)).

Graphique 19 : 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



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

Dernières observations : juin 2024

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.

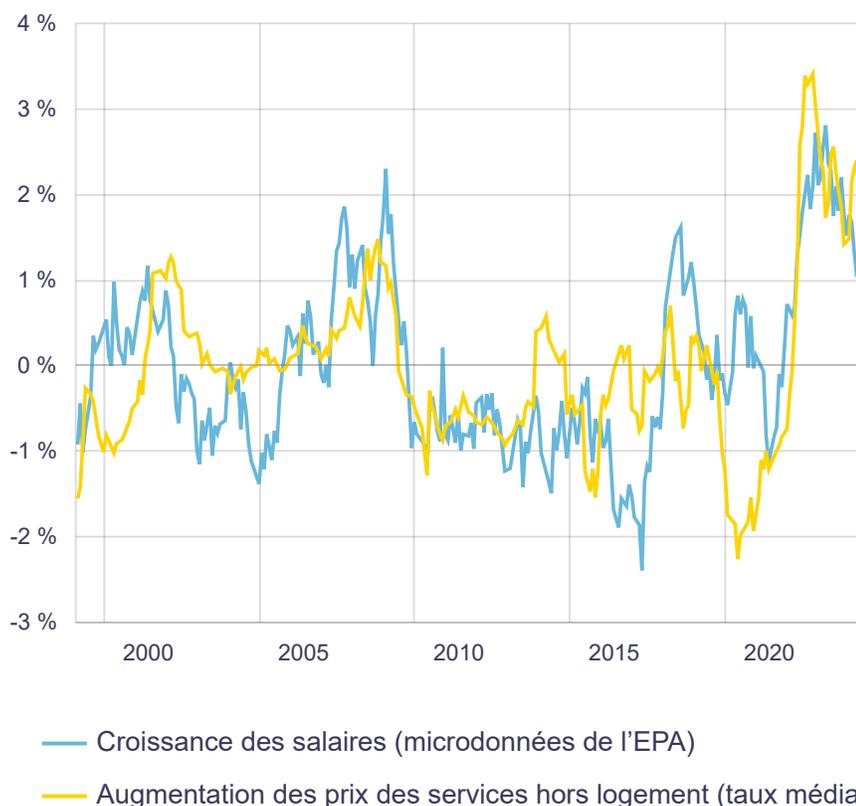
Des tensions inflationnistes sous-jacentes demeurent

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 19**, ligne jaune). 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 médian pour les services hors logement en se fondant sur les prix d'environ 10 000 services distincts⁵. Ce taux est encore élevé par rapport à la normale, ce qui porte à croire qu'il reste des tensions inflationnistes (**graphique 20**).

Graphique 20 : 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)

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 20](#) 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 microdonnées⁶. 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.

Notes

4. 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.[\[←\]](#)

5. 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.[\[←\]](#)

6. 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).[\[←\]](#)

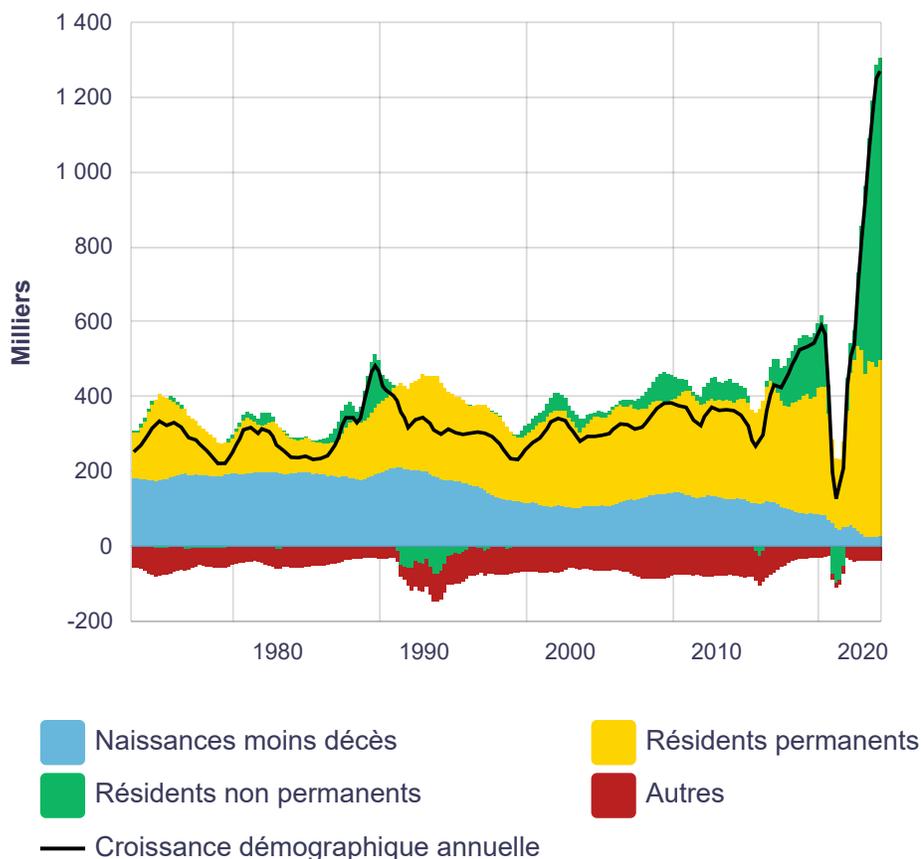
Effets produits par les nouveaux arrivants sur l'économie canadienne

L'augmentation du nombre de nouveaux arrivants a stimulé la croissance démographique du Canada au cours des dernières années, contribuant tant à l'offre qu'à la demande. En examinant les effets de cette évolution sur l'économie, on peut dégager des constats sur les pressions inflationnistes.

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 21**)⁷. La progression de ce groupe agit sur l'économie par trois principaux canaux : le marché du travail, la consommation et le logement.

Graphique 21 : 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

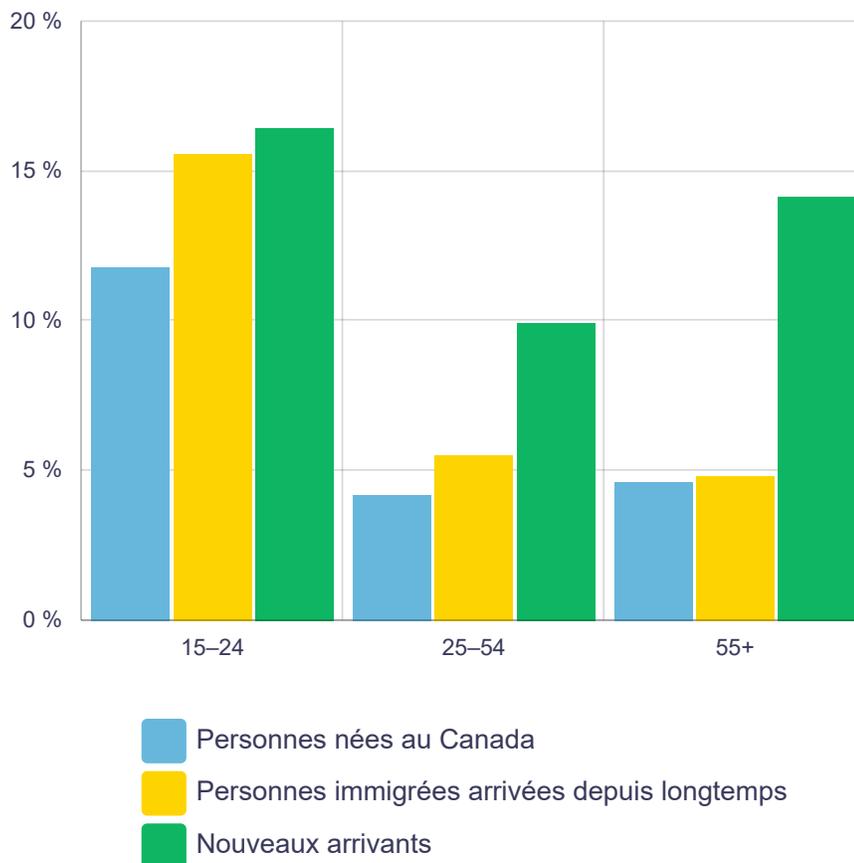
Marché du travail

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 canadien⁸. 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 22**).

Graphique 22 : 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

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 travailler⁹.

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 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.

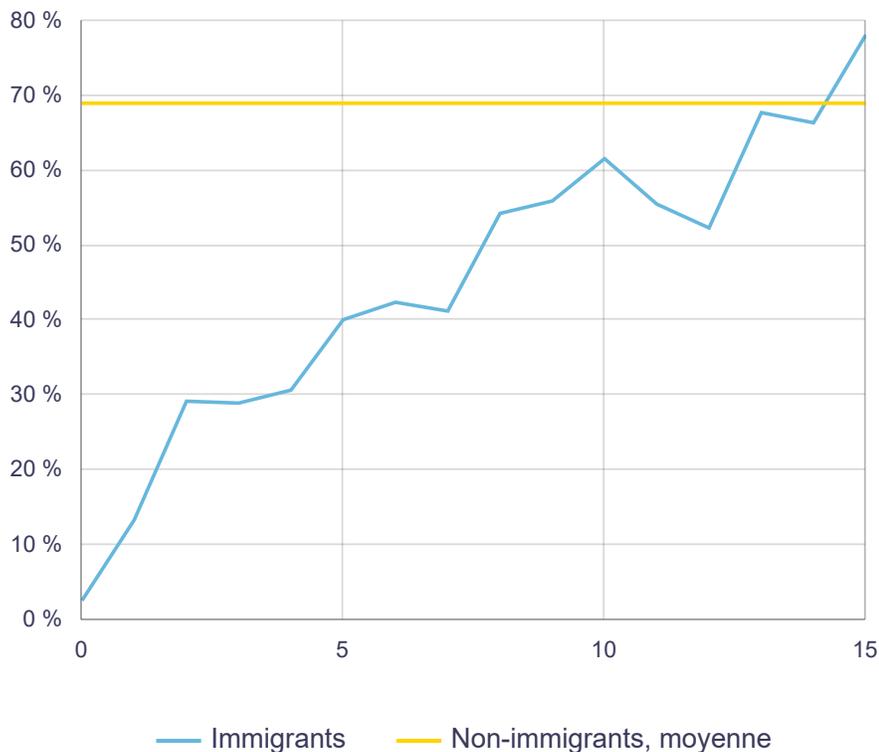
Logement

La forte croissance démographique des dernières années a stimulé la demande de logements. Cela 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 23](#)).

Graphique 23 : 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

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

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.

Notes

7. 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.[←]

8. 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).[←]

9. 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).[←]