



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz  
Gouverneur de la Banque du Canada  
Conférence de presse suivant la publication  
du *Rapport sur la politique monétaire*  
Ottawa (Ontario)  
18 avril 2018**

Bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi sommes ravis d'être ici parmi vous pour répondre à vos questions à propos de l'annonce d'aujourd'hui concernant les taux d'intérêt et du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Avant de répondre à vos questions, permettez-moi de vous exposer brièvement certains points qui ont été au cœur des délibérations du Conseil de direction.

L'inflation est à la cible et l'économie tourne près de son potentiel. À elle seule, cette déclaration souligne les progrès considérables enregistrés par l'économie au cours des douze derniers mois.

Cela dit, les taux d'intérêt demeurent très bas par rapport aux données historiques. La raison en est que l'économie n'est pas encore en mesure de se maintenir à son plein potentiel sans aide extérieure. En outre, il n'est pas garanti que ce niveau d'activité soit soutenable. Bien que nous nous attendions à ce que l'économie se modère au deuxième semestre de 2017, cette modération s'est poursuivie au début de 2018 et a été plus prononcée que prévu. Le Conseil de direction a examiné les données économiques récentes très attentivement et a conclu que la faiblesse au début de l'année tenait principalement à deux facteurs temporaires.

Le premier concerne les changements aux règles hypothécaires qui sont entrés en vigueur au début de l'année. En réaction à ces changements, des ventes de logements ont été devancées au quatrième trimestre de 2017. Quoique nous prévoyions encore une modération de l'activité dans le secteur du logement en 2018 par rapport à l'année dernière, nous pouvons nous attendre à une reprise partielle de l'activité au deuxième trimestre.

Le deuxième facteur est la chute inattendue des exportations au premier trimestre, qui était liée surtout à la congestion des infrastructures de transport. Cette évolution laisse entrevoir une reprise partielle au deuxième trimestre et plus tard dans l'année. Il convient de noter que nous prévoyons seulement un redressement partiel du niveau des exportations. Je reviendrai sur cette question dans quelques instants.

Par conséquent, la croissance devrait rebondir fortement au deuxième trimestre, après avoir manqué de vigueur au premier. Elle affichera ainsi un taux moyen d'environ 2 % pour le premier semestre de l'année et retournera à un taux proche de celui de la production potentielle par la suite. Les mesures de relance budgétaire, à l'échelon tant provincial que fédéral, jouent un rôle dans cette prévision. Nous suivrons de très près les données du deuxième trimestre dans les prochaines semaines.

Dans la mesure où la situation évolue conformément à nos prévisions, le Conseil de direction est d'avis qu'un relèvement des taux d'intérêt sera nécessaire avec le temps afin que l'inflation demeure à la cible. Nous reconnaissons qu'étant donné les forces qui pèsent sur l'économie, la politique monétaire demeurera probablement expansionniste jusqu'à un certain point, quoique moins qu'aujourd'hui. J'entends par là que les taux d'intérêt pourraient devoir rester en deçà de la fourchette du taux neutre jusqu'à ce que diverses forces se soient dissipées. Je pense notamment à l'incertitude entourant les conflits commerciaux et l'escalade des risques géopolitiques.

Nous avons revu nos travaux sur le taux d'intérêt neutre et conclu que celui-ci continue de s'inscrire dans une fourchette de 2,5 à 3,5 %, au vu d'un taux d'inflation de 2 %. Nous avons également discuté d'un autre repère utile, soit le taux directeur réel, qui tient compte de l'inflation. Aujourd'hui, ce taux se situe à moins 0,75 %. Le Conseil de direction estime que la nécessité d'un taux directeur réel négatif continue de diminuer de façon constante, quoique graduelle.

Nos délibérations ont donc porté en majeure partie sur le rythme approprié des hausses de taux d'intérêt. Comme nous l'avons précisé à maintes reprises par le passé, il s'agit d'un processus de gestion des risques fortement dépendant des données. Les perspectives d'inflation continuent d'être entachées de quatre sources principales d'incertitude. Chacune d'elles peut faire peser des risques à la hausse ou à la baisse sur ces perspectives, et doit donc être évaluée afin que nos risques demeurent équilibrés autour de la cible de 2 %.

La première source d'incertitude a trait aux capacités économiques. Nous avons procédé à notre réévaluation annuelle approfondie du potentiel de l'économie et revu son profil à la hausse, tant pour ce qui est de son niveau que de son taux de croissance. Autrement dit, nous disposons d'une marge un peu plus grande pour la croissance de la demande au regard de notre cible d'inflation de 2 % que nous le croyions auparavant. Parallèlement, il devient de plus en plus évident que les défis du Canada sur le plan de sa compétitivité internationale nuisent à la tenue de ses exportations. Beaucoup d'entreprises fonctionnent à un niveau équivalent ou supérieur à leur capacité de production, mais hésitent à investir dans de nouvelles capacités, étant donné notamment l'avenir incertain de l'Accord de libre-échange nord-américain, la congestion des infrastructures de transport et la pénurie de travailleurs qualifiés. Cette réticence à prendre de l'expansion contribue pour sa part à limiter la croissance de nos exportations.

Il est possible que cette situation représente un changement structurel au sein de l'économie canadienne, et la résolution de cet enjeu dépasserait la compétence de la politique monétaire. Pour la banque centrale, l'effet net sur les perspectives d'inflation lui servira de guide. La Banque poursuit ses travaux sur ces questions et présentera d'autres résultats au moment de la publication du RPM de juillet.

La deuxième source d'incertitude porte sur la dynamique de l'inflation elle-même. Les données récentes ont été très rassurantes. De fait, la convergence de nos trois mesures de l'inflation fondamentale autour de 2 %, comme nous l'avions prévu l'an dernier, a contribué à raffermir la confiance dans nos modèles d'inflation. Selon nos prévisions actuelles, l'inflation montera légèrement pour s'établir à un peu plus de 2 % en raison de facteurs temporaires, puis

redescendra à environ 2 % en 2019. À cet égard, il convient de souligner que notre cible est une fourchette allant de 1 à 3 % et que le taux moyen d'inflation au cours des dernières années a été inférieur au point médian de cette fourchette.

La troisième source d'incertitude est liée à la dynamique des salaires. Les données récentes ont été encourageantes. Notre mesure englobant diverses séries sur les salaires, appelée salaires-comm, montre que la croissance des salaires a augmenté considérablement au cours des 18 derniers mois. Nous avons indiqué précédemment qu'on s'attendrait à ce que les salaires progressent de quelque 3 % dans une économie tournant près des limites de sa capacité. Nous nous approchons de cette zone à l'heure actuelle, quoique les derniers chiffres aient été poussés temporairement à la hausse par les augmentations du salaire minimum dans certaines provinces. En outre, le Conseil de direction a reconnu que ces données peuvent être difficiles à interpréter après une période prolongée de ressources inutilisées sur le marché du travail. Par exemple, les salaires n'ont pas tendance à baisser pendant des périodes caractérisées par un chômage élevé autant que nos modèles pourraient le prévoir, et lorsque l'économie se redresse, les salaires moyens réagissent avec un certain décalage. Tout bien considéré donc, nous continuons de croire qu'il existe des éléments de ressources inutilisées sur le marché du travail, ainsi que la possibilité d'une réallocation de la main-d'œuvre susceptible d'améliorer la productivité, qui auront pour effet d'accroître les capacités de production de l'économie.

Quatrièmement, le Conseil de direction surveille les données à la recherche d'indications que la sensibilité de l'économie aux taux d'intérêt a augmenté de concert avec l'endettement des ménages. Il faudra plus de temps pour évaluer cette situation, surtout parce que les nouvelles règles hypothécaires ont aussi eu des répercussions sur le marché du logement et le crédit hypothécaire. Toutefois, nous avons noté que la croissance du crédit aux ménages a continué de se modérer, ce qui constitue un signal important que ceux-ci commencent à s'ajuster aux taux d'intérêt plus élevés et aux nouvelles règles hypothécaires.

Des progrès ont été réalisés relativement aux enjeux clés que le Conseil de direction suit de près, en particulier la dynamique de l'inflation et de la croissance des salaires. Ces progrès renforcent l'opinion du Conseil selon laquelle des taux d'intérêt plus élevés seront justifiés avec le temps, quoiqu'une certaine détente monétaire soit probablement encore nécessaire afin que l'inflation demeure à la cible. La Banque continuera également à surveiller la sensibilité de l'économie aux mouvements des taux d'intérêt et l'évolution des capacités économiques. Dans ce contexte, le Conseil de direction continuera à faire preuve de circonspection au moment d'envisager de futurs ajustements à la politique monétaire et sera guidé par les nouvelles données.

Sur ce, la première sous-gouverneure Wilkins et moi serons heureux de répondre à vos questions.