



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
conférence de presse suivant la publication
du *Rapport sur la politique monétaire*
21 janvier 2015
Ottawa (Ontario)**

Bonjour. Carolyn et moi sommes ravis d'être ici parmi vous pour répondre à vos questions sur l'annonce de ce matin concernant les taux d'intérêt et sur le dernier *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Je commencerai par quelques observations préliminaires.

La baisse récente des prix du pétrole est bien entendu le point central de ce RPM, et a été au cœur de nos débats sur la politique monétaire. Une incertitude considérable plane sur les perspectives d'évolution des prix du pétrole et les implications pour l'économie. Toutefois, chaque scénario crédible pour le pétrole présentait un enjeu important pour la politique monétaire. Nous avons fondé notre analyse sur l'hypothèse que les prix du pétrole s'établiraient à environ 60 dollars É.-U. le baril au cours des deux prochaines années. Même si ce prix est plus élevé que le niveau actuel, il semble probable que les prix remonteront au-dessus de 60 dollars à moyen terme.

La chute des prix du pétrole a des conséquences clairement négatives pour l'économie canadienne. Les revenus tirés de nos exportations de pétrole vont baisser, et les investissements et l'emploi dans le secteur de l'énergie diminuent déjà.

Il y aura certains facteurs compensatoires, mais ils sont partiels et le moment où ils surviendront est incertain : les consommateurs canadiens dépenseront moins en énergie, mais ils pourraient épargner une partie de l'économie réalisée plutôt que de la dépenser; la croissance économique aux États-Unis sera plus forte, ce qui, conjugué à un niveau plus bas du dollar canadien, devrait stimuler les exportations du Canada. Mais le rythme auquel les exportations augmenteront est incertain étant donné les pertes au titre de la capacité d'exportation subies au cours des dix dernières années.

La Banque prévoit depuis un certain temps une succession naturelle de facteurs - hausse des exportations hors énergie, hausse des investissements et hausse de l'emploi - nécessaire au rétablissement de l'équilibre au sein de l'économie canadienne et à la réduction des risques liés à la stabilité financière. Ces facteurs successifs se confirment et seront renforcés par la combinaison des prix du pétrole plus bas, de la croissance plus vive aux États-Unis et d'un niveau moins élevé du dollar canadien.

Toutefois, ces évolutions encourageantes seront masquées au premier semestre de 2015 par l'incidence du recul des cours pétroliers sur le secteur de l'énergie. Plus tard dans l'année, la croissance de l'économie canadienne qui n'est pas tributaire des produits de l'énergie devrait redevenir notre tendance dominante. Mais le ralentissement au premier semestre représente un recul notable dans la

projection de la Banque axée sur un retour au plein emploi et à une inflation se maintenant durablement à 2 %.

Permettez-moi à présent de vous donner plus de précisions au sujet de nos discussions sur la politique à mener. Selon notre hypothèse voulant que les prix du pétrole s'établissent à 60 dollars le baril, notre première projection impliquait que les capacités excédentaires dans l'économie ne se résorberaient pas avant la fin de 2017. Ainsi, des risques importants à la baisse pèseraient sur le profil d'évolution de l'inflation sous-jacente, qui se situe déjà sous la cible en raison de la dissipation attendue des effets ponctuels sur l'inflation de l'augmentation des prix de la viande et des communications et de la dépréciation du dollar canadien. De toute évidence, ces risques seraient encore plus prononcés si les prix du pétrole se situaient en moyenne à 50 dollars le baril. Le fait d'ajouter au moins une autre année à la période durant laquelle l'économie fonctionnerait en deçà de sa capacité et d'accepter de nouveaux risques à la baisse liés à l'inflation nous a semblé déraisonnable. Par conséquent, nous avons jugé approprié de prendre une assurance contre ces risques à la baisse sous forme d'une diminution du profil d'évolution des taux d'intérêt.

La prise d'une assurance est un élément logique de notre cadre de gestion des risques pour la politique monétaire. L'action menée aujourd'hui vise à réduire le risque que le profil de l'inflation s'oriente nettement à la baisse. Elle vise aussi à atténuer l'incidence du recul des prix du pétrole et à faciliter l'ajustement sectoriel de l'économie face aux nouvelles circonstances. La Banque dispose de la marge de manœuvre nécessaire au cas où sa projection serait trop pessimiste ou trop optimiste.

Nous avons aussi examiné attentivement la question des risques pesant sur la stabilité financière. Ces dernières années, nous avons connu des périodes où des risques à la baisse entouraient le profil de l'inflation, mais l'horizon auquel nous estimions que l'inflation retournerait de façon durable à la cible, soit environ deux ans, restait raisonnable. Les risques associés à la stabilité financière ont été élevés tout au long de ces périodes, évoluant parfois de façon constructive, parfois s'inscrivant en légère hausse. Cependant, ils n'étaient pas suffisamment préoccupants pour nécessiter une modification de la politique monétaire et retarder davantage les progrès de l'économie vers le maintien durable de l'inflation à 2 %.

La chute des prix du pétrole, toutefois, a deux effets distincts qui concernent la politique monétaire. Comme je l'ai indiqué plus tôt, elle accroît nettement le risque à la baisse entourant l'inflation sous-jacente, mais augmente également le ratio de la dette au revenu des ménages.

S'il est vrai qu'un profil d'évolution plus bas des taux d'intérêt est susceptible d'exacerber quelque peu les déséquilibres dans le secteur des ménages en encourageant davantage l'emprunt, il aura surtout pour effet d'atténuer ces déséquilibres en modérant le recul des revenus et de l'emploi provoqué par la chute des prix du pétrole. En définitive, nous estimons que la façon la plus fiable de réduire les risques entourant la stabilité financière est de prendre les mesures qui s'imposent pour ramener l'économie à son plein potentiel et l'inflation à un niveau durable.

Enfin, nous avons discuté du risque qu'en intervenant aujourd'hui, nous allions surprendre les marchés financiers. Nous préférons généralement ne pas surprendre les marchés par nos actions et croyons que la transparence de notre analyse de l'économie réduira l'ampleur des surprises. À cet égard, nous étions rassurés par le fait que les conséquences de la chute des cours pétroliers semblent bien comprises et que les marchés avaient commencé à entrevoir la possibilité d'une baisse des taux d'intérêt ces dernières semaines. De plus, compte tenu de l'ampleur du choc, nous avons conclu que les avantages d'intervenir maintenant plutôt que d'attendre l'emportaient sur les coûts de toute volatilité à court terme pouvant survenir sur les marchés.

Sur ce, Carolyn et moi serons heureux de répondre à vos questions.