



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
et de Carolyn Wilkins
première sous-gouverneure
de la Banque du Canada
conférence de presse suivant la publication
du *Rapport sur la politique monétaire*
Ottawa (Ontario)
21 octobre 2015**

Bonjour. Nous sommes ravis d'être parmi vous pour répondre à vos questions sur l'annonce d'aujourd'hui concernant les taux d'intérêt et sur la livraison d'octobre du *Rapport sur la politique monétaire*. Nous débuterons par quelques observations sur les enjeux qui ont revêtu le plus d'importance dans les délibérations du Conseil de direction.

Commençons par le contexte mondial. Nous prévoyons que l'économie du globe va se raffermir au cours des deux prochaines années, mais son profil d'évolution sera plus bas qu'anticipé dans le *Rapport* de juillet. La croissance est soutenue par la politique monétaire expansionniste et les effets positifs des bas prix du pétrole dans certains pays. L'économie américaine continue de se renforcer largement comme prévu, à la faveur de la disparition des facteurs temporaires qui freinaient sa progression plus tôt cette année. Les secteurs qui sont importants pour les exportations canadiennes, comme les investissements des entreprises, sont particulièrement vigoureux.

Parallèlement, toutefois, les perspectives d'expansion se sont affaiblies dans certaines économies émergentes, dont la Chine. Le Conseil de direction a longuement discuté des implications de cette situation pour le Canada. Les marchés financiers ont été volatils et les prix de nombreux produits de base vendus par le Canada ont subi des pressions à la baisse.

La Chine connaît une transition vers une trajectoire de croissance à long terme plus basse et plus viable. Cette transition ne se fera peut-être pas de façon linéaire, mais ce pays devrait demeurer une source solide de demande croissante de produits de base. Par exemple, le Graphique 8 du *Rapport* montre que les importations chinoises de cuivre augmentent encore fortement en volume.

Cependant, il existe un risque à la baisse pour certains pays émergents, en particulier dans le contexte de la normalisation de la politique monétaire américaine. Dans nos discussions, il nous a semblé important de garder à l'esprit que beaucoup de ces pays sont devenus plus résilients ces dernières années : ils restructurent leur économie, consolident leur situation budgétaire et prennent des mesures en faveur de taux de change plus flexibles. Compte tenu de ces facteurs, si l'incertitude entourant les perspectives de la Chine et des autres pays émergents se dissipe, des risques à la hausse pèsent sur nos hypothèses relatives aux prix des produits de base, ce qui aura des implications pour le pays.

Passons maintenant au Canada. Si la croissance a été faible au premier semestre de l'année, on observe des signes manifestes de redressement. Dans l'ensemble, la croissance au deuxième semestre devrait évoluer conformément à nos prévisions de juillet, et nous nous attendons à ce que l'économie gagne en vigueur au cours des deux prochaines années.

L'ajustement complexe au choc des termes de l'échange du Canada suit deux trajectoires. Dans le secteur des ressources, des entreprises coupent dans la production et l'investissement. Nous observons aussi des retombées dans d'autres secteurs de l'économie. Il n'est pas surprenant que les ventes de véhicules automobiles et les marchés du logement dans les régions productrices d'énergie ne font pas aussi bien que dans d'autres régions. Nous estimons que le choc des prix du pétrole a, à lui seul, retranché environ 1 1/4 point de pourcentage à la croissance du PIB au premier semestre de l'année.

Parallèlement, le secteur hors ressources du Canada se comporte beaucoup mieux. Le Tableau 4 du *Rapport* montre que les ventes au détail, les mises en chantier et les marchés du travail affichent une grande vigueur à l'extérieur des provinces où le secteur de l'énergie est fortement présent.

Les exportations hors énergie montrent aussi des signes encourageants. Vous vous souviendrez qu'en juillet nous étions perplexes, car les exportations hors énergie avaient fléchi davantage que ne l'aurait laissé prévoir la conjoncture aux États-Unis. Le personnel de la Banque a donc mis à jour l'analyse qu'il avait réalisée l'année dernière en examinant plus de 4 000 catégories d'exportations. Le résultat de ces travaux a été versé aujourd'hui dans notre site Web. Il montre que les catégories d'exportations qui étaient censées tirer la reprise – comme les matériaux de construction et les produits métalliques usinés – ont connu une croissance robuste ces derniers mois, et que de nouvelles sources de croissance des exportations apparaissent.

Même s'il est clair que des risques pèsent sur nos prévisions, ce qui importe, c'est que l'activité économique se raffermit au Canada. La croissance du PIB réel devrait s'accélérer au cours des deux prochaines années, quoique dans une moindre mesure que ce qu'on prévoyait en juillet. Les prix des produits de base plus faibles et la chute des investissements des entreprises dans le secteur énergétique exercent un effet modérateur important. Parallèlement, la demande accrue émanant des États-Unis, le dollar canadien plus faible et la détente monétaire additionnelle que nous avons imprimée plus tôt cette année ont tous un effet positif sur la croissance.

Le Conseil de direction a examiné attentivement les implications du choc des prix des produits de base sur la production potentielle, car celle-ci joue un rôle important dans l'évaluation des perspectives d'inflation. La progression de la production potentielle – le taux soutenable d'une croissance non inflationniste – est difficile à estimer en temps normal. C'est encore plus difficile maintenant, en raison des ajustements des investissements et des emplois qui sont en cours. Les investissements des entreprises ont été révisés fortement à la baisse. La raison en est que la diminution des investissements dans le secteur des ressources est plus rapide que la hausse des investissements dans le secteur hors ressources de l'économie. Cela signifie que, à court terme, la croissance de la production potentielle devrait s'inscrire dans le bas de la fourchette des

estimations que la Banque a présentée en avril. Cette croissance devrait finir par se redresser à mesure que les capacités existantes augmenteront et que de nouvelles entreprises seront créées dans les secteurs hors ressources. Ce processus se déroulera sur une longue période.

Compte tenu de ces facteurs, nous pouvons nous attendre à ce que l'économie retourne à son plein potentiel vers le milieu de 2017. La tendance sous-jacente de l'inflation se situe encore aux alentours de 1,5 à 1,7 %. L'inflation mesurée par l'indice de référence est actuellement supérieure à la tendance sous-jacente, car le dollar plus faible fait augmenter les prix des importations. Aujourd'hui, nous avons publié une étude qui présente les estimations du personnel de la Banque concernant l'incidence des variations du taux de change sur l'inflation. L'inflation mesurée par l'IPC global, toutefois, demeure beaucoup plus faible que la tendance sous-jacente, en raison des baisses passées des prix du carburant. Nous nous attendons à ce que l'inflation retourne à 2 % de façon durable à mesure que l'écart de production va se résorber. À notre avis, les risques entourant le profil de l'inflation sont relativement équilibrés.

Dans le cadre de sa démarche axée sur la gestion des risques associée à la formulation de la politique monétaire, le Conseil de direction prend toujours en compte les risques liés à la stabilité financière. Nous savons qu'une politique expansionniste a des implications pour les vulnérabilités financières dans le secteur des ménages. Dans le contexte actuel, le retour de l'économie à son plein potentiel et de l'inflation à la cible est essentiel pour favoriser la stabilité financière à long terme.

Après avoir pris tous ces éléments en compte, la Banque estime que la politique monétaire actuelle demeure appropriée. Par conséquent, nous avons maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/2 %.

Sur ce, nous serons heureux de répondre à vos questions.