



**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 janvier 2017**

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 de ce matin concernant les taux d'intérêt et du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Permettez-moi d'abord de vous donner des précisions sur certains des enjeux qui ont été au cœur des délibérations du Conseil de direction.

L'incertitude à laquelle nous sommes confrontés en tant que prévisionnistes et décideurs publics n'a pas diminué. Le RPM fait état d'un certain nombre de risques entourant notre projection, aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Dans ses discussions, le Conseil de direction était surtout préoccupé par les ramifications de la politique commerciale des États-Unis, en raison du rôle crucial que cette politique joue au regard de l'économie canadienne. Toutefois, nous ne pouvons pas tenir compte de ces ramifications dans notre projection, car elles sont tout simplement inconnues pour le moment.

Nous avons envisagé la possibilité de n'incorporer aucune modification des politiques aux États-Unis dans notre projection. Le Conseil de direction était cependant d'avis qu'une certaine forme de relance budgétaire était probable au cours de la période de projection. Par conséquent, nous avons formulé des hypothèses initiales raisonnables au sujet des mesures budgétaires, plus précisément des réductions de l'impôt des sociétés et des particuliers qui auraient pour effet d'accroître le niveau du PIB des États-Unis d'environ 0,5 % en 2018. Cette hypothèse pourrait être recalibrée à la hausse ou à la baisse, mais en l'établissant maintenant, nous disposons d'un cadre nous permettant d'analyser la situation à mesure qu'elle évolue, tout en offrant une meilleure résultante des risques au cours de la période de projection.

Selon notre analyse, un choc budgétaire de cette ampleur aux États-Unis n'aurait probablement que des répercussions minimales au Canada, qui se traduiraient par une hausse d'environ 0,1 % du PIB d'ici 2018. La raison en est que trois effets compensatoires importants limiteraient la transmission au Canada d'un tel choc budgétaire aux États-Unis.

Premièrement, une réduction de l'impôt des sociétés aux États-Unis pourrait nuire à la compétitivité des exportations canadiennes. Elle donnerait lieu à des exportations et des investissements au Canada moins élevés que ce ne serait le cas autrement. Quoique les résultats de notre enquête sur les perspectives des entreprises indiquent une augmentation des intentions d'investissement, certaines de ces opinions ont peut-être été formulées par des entreprises ayant des activités transfrontières qui envisagent de réaliser de nouveaux investissements aux États-Unis plutôt qu'ici au Canada.

Deuxièmement, l'optimisme grandissant aux États-Unis a eu pour conséquence importante un accroissement des rendements des obligations américaines, dont les deux tiers environ ont été importés au Canada, pourcentage bien supérieur à celui enregistré par de nombreux autres pays. Bien que cette réaction soit conforme aux corrélations passées, elle ne cadre pas avec la situation macroéconomique du Canada, caractérisée par une marge notable de capacités excédentaires, contrairement à l'économie américaine. Cette divergence dans la tenue des économies est due principalement au recul qu'a subi notre pays au moment de l'effondrement des prix du pétrole. Les taux des prêts hypothécaires canadiens à cinq ans se sont déjà inscrits en hausse par suite de la hausse des rendements obligataires, ce qui aura un effet modérateur additionnel sur la demande de logements au Canada.

Troisièmement, la valeur du dollar américain a augmenté par rapport à la plupart des autres monnaies. Comme le dollar canadien a réussi à se maintenir par rapport au dollar américain dans ce contexte, en raison surtout des prix du pétrole plus élevés, il s'est également apprécié comparativement à la plupart des autres monnaies. Cette combinaison crée deux vents contraires supplémentaires pour les exportations canadiennes : des exportations américaines plus modestes se traduiront par une demande plus faible de composantes canadiennes de ces exportations américaines; et le Canada perdra davantage en compétitivité sur le marché américain comparativement aux exportateurs d'autres pays.

En ce qui a trait à nos prévisions concernant les exportations, nous publions aujourd'hui deux nouveaux documents d'analyse du personnel sur la modélisation des exportations. Ces études font ressortir principalement la possibilité que notre modèle précédent ait donné trop de poids à l'évolution de l'économie américaine et pas assez à celle d'autres économies, tant pour ce qui est de la progression de la demande que des mesures de la compétitivité. Je me bornerai à dire que les deux nouveaux modèles expliquent la majeure partie du manque à gagner sur le plan des exportations auquel nous avons déjà fait allusion – de l'ordre de 30 à 40 milliards de dollars – et prédisent une croissance plus lente des exportations à l'avenir que notre modèle précédent. La projection que nous présentons aujourd'hui est semblable à celle d'octobre, parce que nous mettions déjà à l'essai les nouveaux modèles à ce moment-là et que nous les avons utilisés pour formuler notre jugement.

Cela dit, selon notre projection révisée pour l'économie canadienne – qui, je vous le rappelle, est plus conditionnelle qu'à l'habitude –, celle-ci affichera une croissance supérieure au potentiel au cours des prochains trimestres. Cette situation impliquerait une diminution constante des capacités excédentaires au Canada durant la période de projection. Même si certaines données récentes ont été encourageantes, particulièrement les dernières données sur les exportations, l'emploi et la confiance des entreprises tirées de notre enquête sur les perspectives des entreprises, elles ne suffisent pas à elles seules à confirmer une prévision de croissance supérieure au potentiel. Cette projection repose plutôt encore sur les effets attendus de la relance budgétaire au pays. Nous avons déjà constaté certains effets initiaux de l'Allocation canadienne pour enfants sur les dépenses des ménages, et de nouvelles mesures ont été mises en œuvre à l'échelon provincial. Toutefois, notre prévision est fondée

principalement sur le programme d'infrastructure du gouvernement fédéral, qui va bon train mais dont les effets ne sont pas encore manifestes dans les indicateurs économiques dont nous suivons l'évolution. Précisons tout de même que ce sont les données des comptes nationaux qui reflètent le mieux ces effets, et à ce jour, celles-ci ne sont disponibles que jusqu'au troisième trimestre de 2016, inclusivement.

Toutes ces considérations sont importantes, car la persistance de capacités excédentaires exerce des pressions à la baisse sur l'inflation, ce qui accroît le risque de continuer à ne pas atteindre notre cible d'inflation. Nous avons récemment adopté trois nouvelles mesures de l'inflation fondamentale, chacune ayant ses forces et ses faiblesses. Ce ne sont pas des variables cibles, mais plutôt des outils d'analyse. Elles nous aident à voir au-delà des chocs et sont de meilleurs guides de l'évolution de la tendance sous-jacente de l'inflation. Plus particulièrement, elles présentent une corrélation beaucoup plus étroite avec les capacités excédentaires que l'inflation globale, tout simplement parce que cette dernière subit constamment des perturbations de prix temporaires.

Nos nouvelles mesures de l'inflation fondamentale se situent toutes en deçà de 2 % actuellement, étant modérées par les capacités excédentaires présentes dans l'économie. En outre, les prix des aliments ont été inférieurs aux attentes ces derniers mois, du fait notamment de la concurrence accrue dans le commerce de détail, situation que nous continuerons de suivre de près. Le Conseil de direction s'attend à ce que l'inflation remonte près de 2 % à court terme, en raison principalement du raffermissement des prix de l'énergie. Mais surtout, nos perspectives de croissance impliqueraient une diminution des capacités excédentaires au sein de l'économie au cours de 2017 et durant une partie de 2018. Ainsi, en l'absence de nouveaux chocs, on pourrait s'attendre à ce que toutes les mesures de l'inflation convergent de façon durable vers 2 % dans la dernière partie de notre période de projection.

Pour conclure, dans le contexte d'une projection essentiellement inchangée, le Conseil de direction de la Banque estime que la politique monétaire actuelle est encore appropriée et maintient le taux cible du financement à un jour à 1/2 %. Le Conseil continuera à évaluer les effets de l'évolution de la situation en gardant à l'esprit les incertitudes considérables pesant sur les perspectives.

Je vous remercie de votre attention. La première sous-gouverneure et moi serons heureux de répondre à vos questions.