



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)
25 octobre 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).

Comme vous le savez, le Conseil de direction a décidé d'augmenter les taux d'intérêt à ses réunions de juillet et de septembre, dans le contexte d'une croissance économique plus forte que prévu et d'un marché du travail très robuste. En outre, pendant l'été, on a observé un raffermissement des indicateurs de l'inflation et une résorption rapide de l'écart de production. Comme nous l'avons prévu en juillet, l'économie montre des signes de modération au deuxième semestre de l'année. Néanmoins, nous nous attendons à ce que l'économie continue de croître à un rythme supérieur à son potentiel.

Aujourd'hui, nous avons laissé notre taux directeur inchangé, à 1 %. Nous estimons que ce niveau est approprié à la lumière de notre projection révisée pour l'économie et l'inflation. En particulier, nous prévoyons que l'inflation atteindra notre cible de 2 % au deuxième semestre de 2018. C'est un peu plus tard que nous l'avions anticipé en juillet, en raison surtout du fait que le dollar canadien s'est apprécié en 2017.

Avant que nous répondions à vos questions, permettez-moi de vous donner des précisions sur les délibérations du Conseil de direction.

Le Conseil de direction s'entend pour dire qu'un degré moindre de détente monétaire dans l'économie sera probablement nécessaire avec le temps, mais nous ferons preuve de circonspection au moment de procéder à de futurs ajustements du taux directeur. Quatre grands enjeux accentuent l'incertitude entourant la projection. Ce sont les mêmes enjeux que j'ai abordés dans mon dernier discours à St. John's, et ils ont joué un rôle important dans nos délibérations menant à la décision d'aujourd'hui. Ces enjeux sont analysés en détail dans le RPM d'aujourd'hui.

Le premier enjeu auquel le Conseil de direction a consacré beaucoup de temps a trait à l'inflation elle-même. Dans le présent RPM, nous étudions un certain nombre d'hypothèses concernant la faiblesse apparente de l'inflation dans plusieurs économies avancées. Je vous invite à consulter l'Encadré 1 du RPM à ce sujet. Il s'agit notamment du rôle de la technologie, plus précisément de la numérisation, qui pourrait exercer une pression à la baisse sur l'inflation; un rôle pour la désinflation importée des pays où les coûts sont plus bas; ou plus généralement, un rôle pour les forces de la mondialisation. Je me bornerai à dire qu'en ce qui a trait aux données canadiennes, ce travail a en général conforté notre confiance dans notre modèle d'inflation, dans lequel l'inflation est

principalement fonction du degré de demande ou d'offre excédentaire dans l'économie, et ce processus se déroule avec un certain décalage. Bref, nous croyons comprendre comment le taux d'inflation a évolué au Canada. Si nous avons été surpris par le passé, c'est en raison de chocs sectoriels ou parce que la croissance économique a été plus lente que prévu et qu'il existait des capacités excédentaires plus importantes que nous le croyions auparavant.

La marge de capacités excédentaires dans l'économie constitue d'ailleurs le deuxième enjeu qui a préoccupé le Conseil de direction. La croissance économique que nous avons observée au premier semestre de l'année a été suffisante pour rapprocher le niveau de la production de nos estimations des capacités. Je le rappelle : l'inflation a toujours été et demeure une question d'offre et de demande. Par conséquent, on pourrait s'attendre à ce qu'une croissance économique continuellement supérieure à celle de la production potentielle – soit ce que nous prévoyons pour les prochains trimestres – pousse l'inflation à la hausse avec le temps. Toutefois, l'économie crée de nouvelles capacités chaque jour, grâce à de nouvelles entreprises et grâce à l'investissement et à la progression de l'emploi. Nous constatons qu'il subsiste des ressources inutilisées sur le marché du travail : des personnes qui travaillent à temps partiel préféreraient occuper un poste à temps plein, le taux d'activité chez les jeunes demeure inférieur au taux tendanciel et le nombre d'heures travaillées est inférieur à ce à quoi on pourrait s'attendre. Ainsi, ce que nous prévoyons voir, et ce qui se produit à ce stade-ci de presque tous les cycles économiques, ce sont des investissements visant à accroître la capacité de production, la création d'emplois dans des entreprises existantes ou de nouvelles entreprises, ainsi qu'une augmentation de la productivité. Tout cela pourrait se traduire par un niveau de production potentielle plus élevé que celui que nous avons incorporé dans notre projection. Comme l'ampleur de ce processus et le moment où il se produira sont très incertains, nous l'incorporons à notre projection avec prudence. Mais l'essentiel est que l'économie pourrait être capable de générer une croissance non inflationniste supérieure à ce que nous supposons.

Le troisième enjeu est la faiblesse continue de la croissance des salaires alors que le taux de chômage se situe maintenant à peu près au même niveau qu'avant la crise financière mondiale. La croissance de l'emploi a certes été vigoureuse, mais les hausses salariales n'ont pas affiché le même rythme. Cette faiblesse est due en partie aux ressources inutilisées sur le marché du travail dont je viens de parler, et la relation entre la demande excédentaire et une hausse des salaires se fait également sentir avec un certain décalage. Cependant, il est aussi possible que d'autres facteurs, dont la mondialisation, influent sur la dynamique des salaires.

Le quatrième enjeu qui a préoccupé le Conseil de direction est le niveau élevé d'endettement des ménages et la façon dont il est susceptible d'agir sur la réaction de l'économie à une augmentation des taux d'intérêt. Nous avons amélioré notre principal modèle macroéconomique, dont nous nous servons pour l'établissement de projections, afin de rendre compte de détails pertinents entourant le logement et l'endettement, et nous avons refait les estimations de l'ensemble des paramètres de notre modèle à l'aide de méthodes avancées. Je

vous invite à consulter l'Annexe du RPM pour obtenir plus de renseignements à ce sujet. Nous avons pu constater que l'économie est susceptible de réagir plus fortement à une hausse de taux d'intérêt aux niveaux d'endettement actuels que par le passé. Quoi qu'il en soit, nous devons tenir compte de la possibilité que ces estimations améliorées ne soient pas tout à fait exactes. Qui plus est, nous devons surveiller la réaction du secteur des ménages aux nouvelles règles de souscription de prêts hypothécaires. Il faudra du temps avant de comprendre l'incidence de ces changements ainsi que la sensibilité de l'économie aux taux d'intérêt plus élevés.

Le Conseil de direction s'attend à ce que les nouvelles données et les nouvelles recherches lui en apprennent davantage sur ces quatre enjeux. Le RPM présente aussi différents autres risques, lesquels, pris dans leur ensemble, offrent des perspectives d'évolution de l'inflation équilibrées. La possibilité d'une montée notable du protectionnisme aux États-Unis constitue également une source d'incertitude, que nous avons choisi de ne pas incorporer dans notre projection.

Compte tenu du fait que l'inflation évolue sous la cible depuis un certain temps, nous demeurons davantage préoccupés par les risques à la baisse qui pèsent sur elle. Ce qu'il faut retenir, c'est que le Conseil de direction fera preuve de circonspection au moment d'envisager de futurs ajustements des taux d'intérêt, et qu'il sera guidé par les nouvelles données sur lesquelles il se fonde pour évaluer la sensibilité de l'économie aux taux d'intérêt, l'évolution des capacités économiques et la dynamique de la croissance des salaires et de l'inflation.

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