



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz  
gouverneur de la Banque du Canada  
Comité sénatorial permanent des banques  
et du commerce  
Ottawa (Ontario)  
30 avril 2014**

Tiff et moi vous remercions de votre invitation à nous présenter les faits saillants des plus récentes prévisions économiques de la Banque du Canada.

La Banque s'est engagée à communiquer ouvertement et efficacement afin que les Canadiens sachent comment elle s'y prend pour réaliser son mandat, qui consiste à favoriser la prospérité économique et financière du pays. L'un des meilleurs moyens pour ce faire est de venir témoigner devant votre comité et de répondre à vos questions.

J'exposerai dans un premier temps les perspectives d'évolution de l'inflation établies par la Banque, puis celles concernant la croissance de l'économie mondiale et de l'économie canadienne. J'aborderai ensuite certains travaux de recherche menés récemment par la Banque et terminerai par les tendances observées à l'heure actuelle.

### **L'inflation**

L'inflation demeure faible au Canada. Nous prévoyons que l'inflation mesurée par l'indice de référence restera nettement en deçà de notre cible de 2 % cette année et qu'elle retournera à la cible d'ici deux ans.

L'inflation mesurée par l'IPC global devrait toutefois se rapprocher de la cible au cours des prochains trimestres en raison de facteurs temporaires.

Je m'explique.

Nous nous attendons à ce que les capacités excédentaires au sein de l'économie et la concurrence accrue dans le commerce de détail maintiennent l'inflation mesurée par l'indice de référence sous la cible jusqu'aux premiers mois de 2016, tandis que les prix à la consommation de l'énergie plus élevés et le niveau plus faible du dollar canadien contribueront à faire remonter l'inflation mesurée par l'IPC global.

L'inflation mesurée par l'IPC global demeurera relativement près de la cible tout au long de la période de projection, alors même que la pression à la hausse exercée par les prix de l'énergie s'estompera, car les effets de la concurrence dans le commerce de détail vont s'amenuiser graduellement, et les capacités inutilisées, se résorber.

Lorsque cela se produira, l'inflation mesurée par l'indice de référence remontera graduellement à 2 % et rattrapera l'inflation mesurée par l'IPC global.

## **Les perspectives économiques**

Passons aux perspectives économiques. La croissance mondiale devrait se raffermir au cours des trois prochaines années, à mesure que les vents contraires qui ont bridé l'activité se dissiperont.

Dans l'ensemble, le taux de croissance de l'économie mondiale devrait augmenter pour s'établir à 3,3 % en 2014 et à 3,7 % en 2015 et en 2016. Au Canada, la croissance du PIB réel devrait avoisiner 2 1/2 % en moyenne en 2014 et en 2015, avant de ralentir pour se situer autour de 2 %.

Ces chiffres concordent pour l'essentiel avec les prévisions de la Banque publiées en janvier, mais ils ne rendent pas compte de l'aspect qualitatif des perspectives, qui ont changé de façon notable, surtout en ce qui concerne les pays émergents et l'Europe.

La croissance en Europe est modeste, mais l'inflation demeure trop faible et la reprise, qui donne des signes encourageants, pourrait être compromise par la situation concernant la Russie et l'Ukraine.

La Chine et d'autres économies émergentes affichent une croissance solide, quoique les vulnérabilités financières soient plus préoccupantes, en particulier l'intensification de la volatilité sur les marchés en raison de l'incertitude politique.

Cependant, la reprise économique aux États-Unis se déroule comme prévu, malgré les chiffres peu élevés enregistrés dernièrement, qui sont en grande partie attribuables aux conditions météorologiques inhabituelles. De fait, la demande privée pourrait se révéler plus forte qu'escompté.

Par ailleurs, les difficultés auxquelles l'économie canadienne est confrontée ne vous sont pas inconnues. Les défis sur le plan de la compétitivité pèsent encore sur la capacité des exportateurs canadiens de profiter du renforcement de la croissance à l'étranger.

Compte tenu de l'importance du secteur des exportations dans une économie ouverte comme la nôtre, et du décalage grandissant entre les exportations canadiennes et la demande étrangère, la Banque a approfondi son analyse du secteur des exportations, et notamment des exportations hors énergie.

## **Les exportations hors énergie**

Quand on subdivise le secteur des exportations hors énergie en un grand nombre de sous-secteurs, des tendances et des faits intéressants se dégagent.

Premièrement, on découvre que certains sous-secteurs, comme les machines et le matériel, les matériaux de construction, les services commerciaux et les aéronefs et pièces d'aéronefs, évoluent en phase avec les facteurs fondamentaux, voire font mieux que les sous-secteurs américains correspondants.

Cela donne à penser qu'à mesure que la reprise aux États-Unis gagnera en vigueur et se généralisera, beaucoup de nos exportations en bénéficieront.

Le niveau plus faible du dollar canadien contribuera aussi au redressement de ces sous-secteurs.

D'autres sous-secteurs, dont les constructeurs de camions et de véhicules automobiles, les fournisseurs d'aliments et de boissons et les fabricants de produits chimiques, profiteront eux aussi d'un dollar plus faible, mais dans une moindre mesure, étant donné qu'ils doivent faire face à de plus grands défis sur le plan de la compétitivité. Leur reprise sera ainsi plus lente.

Le portrait global de la situation laisse entrevoir une convergence graduelle entre le taux de croissance des exportations canadiennes et celui de l'économie américaine. Mais cette étude plus détaillée indique que le décalage entre les exportations et la demande étrangère est appelé à persister.

Et ne vous y trompez pas. Ce décalage est réel et important. La bonne nouvelle, c'est que nous savons maintenant plus précisément ce qu'il touche : la moitié environ de nos exportations hors énergie. La mauvaise nouvelle, c'est que la tenue de ces sous-secteurs est pire qu'on ne le pensait précédemment. Cette compréhension plus approfondie de ce secteur est précieuse, mais elle n'atténue pas nos inquiétudes concernant les défis qui nous attendent.

Nous croyons encore que la hausse de la demande mondiale de biens et services canadiens, conjuguée au niveau élevé postulé pour les prix du pétrole, stimulera les investissements des entreprises au Canada et contribuera à réorienter l'économie sur une trajectoire de croissance plus soutenable.

## Tendances

Nous continuons à nous attendre à un atterrissage en douceur dans le marché du logement et à une stabilisation du ratio de la dette au revenu des ménages canadiens. Néanmoins, les déséquilibres restent élevés dans le secteur du logement et présenteraient un risque important si la situation économique se détériorait.

Nous observons, de manière anecdotique du moins, que de plus en plus de gens sont conscients de ce risque. Les consommateurs se comportent de façon responsable. Par exemple, les acheteurs optent pour des maisons moins chères que ce que leur crédit leur permettrait afin d'éviter de se retrouver surendettés si les taux d'intérêt montent. Les banques se montrent également plus prudentes dans l'octroi de prêts en veillant à ce que les emprunteurs puissent assurer le service de leurs dettes si les taux augmentent.

Ainsi, même si le risque pourrait être notable, nous sommes convaincus qu'il n'est pas démesuré.

En somme, la Banque est encore d'avis que les moteurs déterminants de la croissance et de l'inflation se raffermissent graduellement au Canada. Toutefois, ce point de vue est fortement tributaire du redressement projeté des exportations et des investissements.

Selon un consensus de plus en plus large, quand l'inflation aura regagné la cible, les taux d'intérêt demeureront plus bas que ce à quoi nous étions habitués dans le passé - en raison de l'évolution démographique et parce que, après s'être maintenus à des niveaux exceptionnellement bas pendant une période aussi longue, les taux d'intérêt n'auront pas à varier autant pour exercer le même effet sur l'économie.

L'inflation sous-jacente devant rester sous la cible pendant quelque temps, les risques à la baisse entourant l'inflation demeurent importants, de même que les risques associés aux déséquilibres dans le secteur des ménages.

La Banque estime que la résultante de ces risques reste dans la zone pour laquelle la politique monétaire actuelle est appropriée et, comme vous le savez, elle a décidé le 16 avril de maintenir le taux cible du financement à un jour à 1 %.

Le moment et l'orientation du prochain changement du taux directeur seront fonction de l'influence des nouvelles informations sur la résultante des risques.

### **Conclusion**

Avant que Tiff et moi répondions à vos questions, j'aimerais prendre un moment pour dire quelques mots sur l'homme assis à mes côtés.

La relation de Tiff avec la Banque remonte à loin, à l'époque où, nouvelle recrue, il venait d'obtenir sa maîtrise. Les contributions qu'il a apportées tout au long de sa carrière ont été considérables. À la Banque, son intelligence et ses compétences en gestion nous manqueront. Mais nous regretterons aussi l'excellent ami qu'il était pour de nombreux collègues, moi y compris.

Nous savons néanmoins que Tiff continuera à contribuer au bien-être financier du Canada en tant que doyen de l'École de gestion Rotman, où il s'attachera à assurer la formation de la prochaine génération d'économistes et de chefs d'entreprises qui garantiront au Canada un avenir prospère.

Tiff s'est acquitté de ses fonctions de premier sous-gouverneur avec un tel brio que pour le remplacer, nous avons dû scinder son poste en deux et trouver deux personnes pour lui succéder.

J'ai le plaisir d'annoncer que nous serons en de bonnes mains. Et je me réjouis à la perspective de vous présenter Carolyn Wilkins, la prochaine première sous-gouverneure, qui supervisera la planification stratégique et les opérations de la Banque, et partagera la responsabilité de la conduite de la politique monétaire. Je serai heureux également de collaborer avec notre nouveau chef de l'exploitation, Filipe Dinis, qui sera chargé de la gestion de l'ensemble des fonctions administratives de la Banque.

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