



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
conférence de presse suivant la publication
du *Rapport sur la politique monétaire*
22 octobre 2014
Ottawa (Ontario)**

Bonjour. Carolyn et moi sommes heureux d'être ici parmi vous aujourd'hui pour discuter du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM), que la Banque a publié ce matin.

Comme je l'ai déjà mentionné, la Banque ne prend pas ses décisions de politique monétaire de façon mécanique. C'est pourquoi j'aimerais mettre en lumière les questions que nous examinons. J'aimerais aussi vous faire part de l'évolution de nos réflexions depuis le dernier RPM.

Nous nous attendons encore à ce que l'économie mondiale se renforce en 2015 et en 2016. Toutefois, le profil d'évolution a été revu à la baisse depuis juillet. La bonne nouvelle pour le Canada, c'est que l'économie américaine prend de la vigueur, surtout les secteurs bénéfiques pour les perspectives des exportations canadiennes.

Et nos exportations semblent effectivement réagir, à la faveur d'une aide supplémentaire fournie par un dollar canadien plus faible. Lors de nos échanges avec les exportateurs, ceux-ci nous ont dit entrevoir de meilleures perspectives pour les exportations en s'appuyant sur ce qu'ils constatent sur le terrain.

Cependant, il est clair que notre secteur des exportations est moins robuste que dans les cycles précédents. Le printemps dernier, vous vous le rappelez sans doute, nous avons recensé les sous-secteurs hors énergie qui étaient susceptibles d'alimenter la reprise des exportations et ceux qui ne l'étaient pas.

Depuis, nous avons examiné plus en détail les sous-secteurs qui ont affiché une tenue décevante. Après avoir passé au crible plus de 2 000 catégories de produits, nous avons pu établir que, pour environ le quart d'entre elles, la valeur de leurs exportations avait chuté de plus de 75 % depuis l'année 2000. Si les exportations de ces produits avaient plutôt progressé au même rythme que la demande étrangère, elles auraient entraîné une hausse des exportations se chiffrant à peu près à 30 milliards de dollars l'an dernier.

En corrélant ces conclusions avec les reportages des médias, nous avons pu constater que beaucoup de ces sous-secteurs avaient été touchés par des fermetures d'usines ou d'autres restructurations. Autrement dit, ces sous-secteurs ont carrément perdu des capacités. Cette analyse nous aide à comprendre une bonne partie de l'écart observé au chapitre de la tenue des exportations.

Encore selon nos recherches, la plupart des secteurs qui devraient alimenter la reprise des exportations hors énergie affichent encore des capacités

excédentaires. D'autre part, d'après notre enquête sur les perspectives des entreprises, les firmes envisagent d'investir en machines et matériel, mais peu d'entre elles prévoient accroître leur capacité de production, du moins jusqu'à présent. Cela permet d'expliquer pourquoi les dépenses d'investissement pourraient être retardées davantage qu'on s'y attendrait dans un cycle normal.

Ces recherches ont d'importantes implications pour la situation de l'emploi au Canada. Nous savons que lorsque des firmes procèdent à des restructurations ou ferment leurs portes, les pertes d'emploi qui en découlent sont habituellement permanentes. Si les firmes peuvent répondre à la demande accrue d'exportations à l'aide de leurs capacités existantes, l'amélioration connexe de la situation de l'emploi peut être assez modeste. L'accroissement de la production s'expliquerait en grande partie par une hausse de la productivité. Les gains les plus notables sur le plan de l'emploi seront réalisés lorsque nous entrerons dans la phase de reconstruction du cycle, à savoir lorsque les entreprises seront suffisamment confiantes quant à la demande future d'exportations pour commencer à investir dans de nouvelles capacités et à créer de nouveaux emplois.

Ces considérations entrent en ligne de compte dans notre estimation de l'écart de production, c'est-à-dire la différence entre le PIB et le PIB potentiel, qui est un déterminant macroéconomique essentiel des perspectives d'évolution de l'inflation sous-jacente. Lorsque l'économie affiche une offre excédentaire, l'inflation baisse, et lorsqu'elle affiche une demande excédentaire, l'inflation augmente.

Il n'y a pas de mesure privilégiée unique de l'offre excédentaire dans l'économie. Traditionnellement, nous accordons le plus d'importance aux mesures fondées sur la production, à savoir le PIB. Chaque année, en octobre, nous effectuons une analyse complète des déterminants de la production potentielle et de sa tendance future. C'est ce que nous avons fait dans ce rapport. Mais à l'avenir, nous le ferons dans chaque rapport. Cette fois-ci, nous avons aussi ajouté une note technique spéciale sur la dynamique de l'offre excédentaire lors des cycles économiques plus longs comme celui-ci.

La raison pour laquelle tout cela est important, c'est que lors de tels cycles économiques plus longs, la restructuration ou la fermeture d'entreprises réduisent la production potentielle tout en occasionnant des pertes d'emplois permanentes. Autrement dit, l'écart de production peut paraître plus petit que l'écart du marché du travail, ce qui est le cas actuellement. Cette différence persiste jusqu'à la phase de reconstruction de la reprise dont j'ai parlé plus tôt, après quoi les mesures de la marge de capacités excédentaires finissent par converger.

Selon nous, l'économie présente une offre excédentaire considérable, et la détente monétaire est nécessaire pour que l'écart se résorbe et que l'inflation se situe à la cible de façon durable. Mais nous tenons compte de l'incertitude entourant la marge de capacités excédentaires en examinant toute une gamme d'estimations possibles de celle-ci dans le cadre de nos délibérations.

Une autre composante fondamentale de notre cadre de politique monétaire est le taux d'intérêt neutre. Carolyn en a traité dans un important discours qu'elle a

prononcé le mois dernier. Nous avons aussi publié un document d'analyse sur le sujet et inclus un encadré dans cette livraison du RPM. Le taux d'intérêt neutre est lui aussi entaché d'incertitude. Nous estimons qu'il s'établit actuellement entre 3 et 4 %, ce qui est bien en deçà de son niveau d'avant la crise. Mais comme la différence entre le taux en vigueur et le taux neutre constitue notre meilleure estimation de la détente monétaire, il est également essentiel de comprendre les risques en présence.

Après avoir soupesé ces facteurs, nous jugeons qu'à l'heure actuelle les risques entourant l'atteinte de notre objectif en matière d'inflation dans une période raisonnable sont relativement équilibrés. En conséquence, nous croyons que le degré actuel de détente monétaire reste approprié.

Certains d'entre vous se demandent peut-être pourquoi nous ne sommes pas plus précis au sujet de l'orientation future probable de la politique monétaire. Je vous dirai que les indications prospectives demeurent un outil essentiel de la panoplie à notre disposition, mais un outil que nous réservons pour des moments où nous pensons que son utilisation présentera un avantage net. Il ne fait aucun doute que tôt ou tard, nous offrirons à nouveau des indications prospectives, mais pas aujourd'hui.

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