



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
conférence de presse suivant la publication
du *Rapport sur la politique monétaire*
15 avril 2015
Ottawa (Ontario)**

Bonjour. Carolyn et moi sommes ravis d'être ici parmi vous pour répondre à vos questions sur l'annonce de ce matin concernant les taux d'intérêt et sur le dernier *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Je commencerai par quelques observations sur les enjeux qui ont revêtu le plus d'importance dans les délibérations du Conseil de direction.

Voyons tout d'abord la conjoncture mondiale. La chute des cours du pétrole tenait surtout à la forte croissance de l'offre, mais un recul de la croissance de la demande a aussi joué un rôle. Les prix d'une vaste gamme d'autres produits de base ont continué à descendre cette année, ce qui donne également à penser que l'économie du globe a été plus faible. Dans ce contexte, de nombreuses banques centrales ont assoupli leur politique monétaire cette année, y compris la Banque du Canada.

Cet assouplissement généralisé, combiné aux implications favorables de la baisse des prix de l'énergie pour la croissance mondiale, nous porte à conclure que l'économie du globe se raffermira tout au long de l'année. La différence accrue des conditions économiques donne lieu à des politiques monétaires également divergentes, à une volatilité plus grande des taux de change et, au final, à un dollar américain plus fort.

Passons maintenant au Canada. Comme nous l'avons indiqué dans le RPM de janvier, nous prévoyions que le repli des cours pétroliers aurait des effets tant à la hausse qu'à la baisse sur le pays, mais que l'incidence nette serait clairement négative. Les effets négatifs seraient immédiats et semblaient assez certains, alors que les effets positifs seraient plus graduels et moins certains. Par conséquent, nous étions confrontés au risque que le retour de l'économie à son plein potentiel et à une inflation stable de 2 % soit retardé considérablement. Ainsi, en janvier, nous avons pris une assurance contre ce risque, sous la forme d'une réduction de 25 points de base du taux directeur.

Cette réduction s'est traduite par une diminution des taux sur toute la courbe de rendement et par une dépréciation du dollar canadien. Parallèlement, les prix du pétrole se sont stabilisés et sont remontés pour s'établir autour des niveaux que nous avons postulés en janvier. Et, en surveillant les données, nous avons constaté que certains des effets de la chute des cours du pétrole se faisaient déjà sentir au quatrième trimestre de 2014.

Selon la prévision mise à jour dans le RPM paru ce matin, l'économie a enregistré une croissance nulle au premier trimestre. Je tiens à souligner que la politique monétaire ne repose pas sur des décimales : nous sommes toujours

conscients que nous faisons face à toute une gamme de résultats possibles. L'interprétation des données récentes se trouve compliquée par le ralentissement observé aux États-Unis au même trimestre, qui s'explique sans aucun doute notamment par les conditions climatiques défavorables et une grève survenue au port de Los Angeles. Nous avons connu des températures inhabituelles nous aussi. Toutefois, selon nos meilleures estimations, les données dont nous disposons jusqu'à présent concordent encore avec l'opinion selon laquelle l'incidence du choc des cours pétroliers se fait sentir plus rapidement que prévu initialement et qu'elle n'est pas plus importante.

À l'extérieur du secteur de l'énergie, d'autres pans de l'économie semblent afficher une bonne tenue. En particulier, les segments des exportations hors énergie qui, selon nos prévisions, devaient tirer la reprise jouent effectivement ce rôle, et nous nous attendons à ce que cette tendance soit renforcée par la croissance plus vigoureuse aux États-Unis et le dollar canadien plus faible. Notre enquête sur les perspectives des entreprises indique que les exportateurs commencent à faire face à des contraintes de capacité, ce qui est de bon augure pour de nouveaux investissements. Et, bien qu'une marge notable de ressources inutilisées subsiste sur notre marché du travail, les facteurs fondamentaux du marché ont commencé à s'améliorer. Quoi qu'il en soit, les entreprises demeurent prudentes dans leurs intentions d'investissement et d'embauche.

Après avoir soupesé ces diverses forces à l'œuvre au sein de l'économie, nous anticipons que la croissance va rebondir au deuxième trimestre et qu'elle dépassera le niveau tendanciel par la suite. Elle s'établira en moyenne à 1,9 % pour l'année. Ce profil de croissance prévu nous ramène sur la bonne voie pour une résorption des capacités excédentaires vers la fin de 2016, moment où l'inflation s'établira de façon durable à 2 %. Nous jugeons que les risques qui pèsent sur cette projection sont à peu près équilibrés, mais nous allons les réévaluer continuellement à mesure que de nouvelles données seront disponibles.

Le principal risque tient à l'ampleur et à la durée de l'incidence négative du choc pétrolier, mises en balance avec les forces positives qui s'accroissent dans le secteur des exportations hors énergie. Selon nos prévisions, les effets positifs commenceront à se renforcer au deuxième trimestre, et cette situation prévaudra nettement au deuxième semestre de l'année. La réduction du taux directeur en janvier et la dépréciation du dollar canadien contribuent à accélérer la transition. Pour ne donner qu'un exemple, les entreprises d'exportation dont les contrats actuels sont libellés en dollars américains constatent une augmentation immédiate de 8 % de leurs flux de trésorerie en dollars canadiens. Et elles seront en mesure de livrer une concurrence plus féroce pour les ventes futures.

L'inflation mesurée par l'IPC global avoisine aujourd'hui 1 %, soit bien en deçà de la cible de 2 %. Cela s'explique en grande partie par la baisse des prix de l'essence, effet qui est temporaire. Toutefois, l'inflation mesurée par l'IPC global serait encore plus basse, en fait très près de zéro, si ce n'était des effets de taux de change, qui ajoutent à l'inflation globale de 0,6 à 0,7 point de pourcentage, et d'autres facteurs ponctuels. L'inflation mesurée par l'indice de référence se situe à près de 2 %, mais elle est aussi alimentée par les effets de taux de change et certains autres facteurs ponctuels.

Comme il faut jusqu'à deux ans avant que la politique monétaire ne fasse sentir pleinement ses effets sur l'inflation, il serait contreproductif de réagir à chaque fluctuation des prix. Par conséquent, nous faisons généralement abstraction des variations de l'inflation qui, à notre avis, se révéleront temporaires. Ces jugements occupent une place très importante dans nos délibérations. À l'heure actuelle, nous faisons abstraction des effets de la chute des cours du pétrole, de ceux de la dépréciation récente du dollar canadien et des effets ponctuels des fluctuations des prix de la viande et des télécommunications. C'est pourquoi nous faisons référence à « l'inflation sous-jacente », qui estime et exclut les facteurs que nous jugeons temporaires et qui est déterminée surtout par les variations de la marge de capacités excédentaires dans l'économie. Dans notre projection, l'inflation globale, l'inflation fondamentale et l'inflation sous-jacente convergent toutes vers le même niveau une fois que les facteurs temporaires se sont dissipés.

Parallèlement, la question des risques liés à la stabilité financière reste au centre de nos délibérations. Ces risques évoluent conformément à nos attentes. Le niveau d'endettement, mesuré par le ratio de la dette au revenu disponible, continue de croître. Il est probable qu'il augmentera encore à mesure que la baisse du revenu national brut, attribuable à la réduction de moitié des prix du pétrole, se fera sentir dans l'ensemble de l'économie. En apparence, on pourrait s'attendre à ce que la baisse des taux d'intérêt favorise une hausse de l'emprunt, laquelle aurait pour effet d'accroître cette vulnérabilité. À court terme, toutefois, les taux d'emprunt plus bas vont en fait atténuer ce risque, en réduisant les paiements hypothécaires et en favorisant une croissance économique plus forte et des gains au chapitre de l'emploi. Nous estimons que la meilleure contribution que la Banque puisse apporter pour atténuer les risques touchant la stabilité financière au fil du temps est d'aider l'économie à retourner à son plein potentiel et à une inflation stable le plus rapidement possible.

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