



**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)  
20 janvier 2016**

Bonjour et merci d'être venus aujourd'hui. Permettez-moi de débiter comme d'habitude par quelques observations sur les enjeux qui ont revêtu le plus d'importance dans les délibérations du Conseil de direction.

À l'échelle mondiale, l'année 2015 a été un peu décevante, le monde étant aux prises avec des perspectives économiques divergentes et des variations des termes de l'échange, mais nous nous attendons à ce que l'économie recommence à se renforcer graduellement en 2016. L'évolution récente en Chine a beaucoup retenu l'attention, ce qui a accentué la volatilité sur les marchés financiers et les marchés des produits de base dans le monde. Toutefois, le Conseil de direction estime que la Chine poursuivra sa transition vers un profil de croissance plus équilibré et soutenable, le taux d'expansion annuel passant d'environ 7 % à quelque 6 %.

Bien entendu, qui dit volatilité des marchés boursiers ne dit pas nécessairement faiblesse des facteurs économiques fondamentaux. Néanmoins, la correction qui s'est opérée sur les marchés boursiers mondiaux pourrait inciter les entreprises à se montrer plus prudentes dans leurs décisions d'affaires. Nous demeurons optimistes dans nos perspectives pour l'économie mondiale, mais nous nous montrons prudents. Le Conseil de direction est d'avis que l'économie américaine reste solide – le quatrième trimestre de 2015 a été faible, mais nous croyons que cette situation est largement temporaire pour les raisons évoquées dans le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). La croissance de l'économie américaine devrait remonter à près de 2 1/2 % cette année à la faveur de facteurs fondamentaux robustes, notamment des gains importants réalisés au chapitre de l'emploi, un niveau élevé de la confiance des consommateurs et des investissements considérables à l'extérieur du secteur de l'énergie.

Il ne s'agit pas d'une coïncidence si l'économie canadienne semble avoir stagné au quatrième trimestre. Certains facteurs temporaires étaient aussi à l'œuvre chez nous, mais le principal facteur a été le ralentissement des exportations vers les États-Unis. Nous nous attendons à ce que la croissance se redresse, à l'instar de celle des États-Unis, pour s'établir à 1 % au premier trimestre de 2016, puis à ce qu'elle dépasse 2 % pendant le reste de l'année. Notre nouvelle projection de croissance annuelle pour 2016 est de 1,4 %; toutefois, la majeure partie de la révision à la baisse de ce chiffre tient à la faiblesse observée au dernier trimestre de 2015. Ainsi, mesurée d'un quatrième trimestre à l'autre, la croissance pour 2016 devrait atteindre le taux plus solide de 1,9 %.

Dans ses délibérations, le Conseil de direction s'est penché principalement sur les implications de la baisse des prix du pétrole et d'autres produits de base pour le Canada et la politique monétaire. Ce choc est complexe parce qu'il déclenche

plusieurs forces : le Canada tire moins de revenus du reste du monde, notre secteur des ressources commence à s'amenuiser, le dollar canadien se déprécie et le secteur hors ressources se développe.

Il s'agit là de beaucoup de changements structurels. Nous publions aujourd'hui un document d'analyse qui examine ce processus plus en détail. Entre autres conséquences de cette évolution, cela pourrait prendre jusqu'à trois ans avant que le processus fasse sentir complètement ses effets sur l'économie et plus de temps encore avant que tous les ajustements structurels s'opèrent.

Depuis la publication de notre dernier RPM en octobre, ce choc a nettement pris de l'ampleur. Les entreprises continuent à réduire leurs dépenses d'investissement, mais nous avons déjà incorporé la majeure partie de la baisse dans nos projections d'octobre. Le changement plus important apporté à celles-ci découle de l'incidence du recul encore plus marqué des prix du pétrole sur les revenus du Canada. À titre d'illustration, notre scénario de référence laisse entrevoir qu'il faudra maintenant plus de temps avant que les capacités excédentaires ne se résorbent au sein de l'économie : cela ne se produira vraisemblablement pas avant la fin de 2017, peut-être plus tard. Il s'agit là d'un recul notable par rapport à notre projection d'octobre. Néanmoins, nous nous attendons à ce que la croissance de l'économie soit supérieure à celle de la production potentielle pendant la majeure partie de 2016 et 2017, de sorte que l'écart devrait être largement résorbé d'ici la fin de 2017.

Au moment d'examiner les options qui s'offraient à lui, le Conseil de direction devait garder à l'esprit que son scénario de référence ne tient pas compte d'une considération importante, à savoir l'intention du gouvernement d'introduire des mesures budgétaires afin de stimuler l'économie. Nous avons pour convention de ne pas spéculer à propos de telles choses, mais plutôt d'incorporer ces éléments à notre projection une fois qu'ils sont effectivement annoncés. Je me bornerai à dire que si nous intégrions de nouvelles mesures de relance budgétaire dans cette projection aujourd'hui, l'écart de production se résorberait plus tôt que prévu dans notre scénario de référence, mais pour savoir quand exactement, il faudrait connaître l'ampleur et la nature de ces mesures.

On peut donc affirmer à juste titre qu'au début de nos délibérations, nous penchions vers un nouvel assouplissement monétaire. La probabilité de nouvelles mesures de relance budgétaire constituait une considération importante, mais il y en avait d'autres :

Premièrement, le dollar canadien s'est fortement déprécié depuis octobre, ce qui signifie que les secteurs hors ressources de notre économie bénéficient d'une impulsion beaucoup plus grande que nous l'anticipions alors. N'oublions pas que la dépréciation du dollar prend habituellement jusqu'à deux avant de faire sentir pleinement ses effets.

Deuxièmement, la dépréciation passée du taux de change contribue déjà environ 1 point de pourcentage au taux d'inflation. Cet effet est temporaire et il est contrebalancé actuellement par la baisse des prix des carburants – un autre effet temporaire. Toutefois, nous devons tenir compte du risque qu'une autre dépréciation rapide pousse l'inflation globale à la hausse relativement vite. Même si cet effet est temporaire, il pourrait influencer sur les attentes d'inflation.

Le Conseil de direction estime encore que la tendance sous-jacente de l'inflation est légèrement inférieure à 2 %, compte tenu de la marge persistante de capacités excédentaires au sein de l'économie, qui s'est accrue récemment. Les attentes d'inflation demeurent bien ancrées à environ 2 %. Comme la croissance de l'économie devrait dépasser à nouveau celle de la production potentielle à court terme, nous prévoyons que l'inflation va converger vers 2 % à mesure que l'écart de production de résorbera et que les effets temporaires des bas prix du pétrole et de la dépréciation passée du taux de change se dissiperont.

En résumé, la chute des prix du pétrole et d'autres produits de base constitue un revers important pour l'économie canadienne et a déclenché un long processus d'ajustement. Résultat : l'économie continuera de suivre deux trajectoires, le secteur des ressources s'amenuisant et les autres secteurs connaissant une accélération de l'activité économique, facilitée par un dollar canadien plus bas et soutenue par une politique monétaire très expansionniste.

Ce processus d'ajustement peut sembler mécanique mais, en fait, il touche les gens. Il perturbe la vie de nombreux Canadiens, que ce soit en raison des pertes d'emplois ou de la hausse des prix des biens importés. Les politiques monétaire et budgétaire peuvent aider à atténuer une partie de ces effets, et contribuer à l'accélération du processus en favorisant la croissance dans d'autres secteurs de l'économie, mais, en définitive, l'ajustement doit s'opérer. Même si la croissance de l'économie sera peut-être plus lente que nous le souhaiterions pendant cette transition, elle peut quand même dépasser celle de la production potentielle et permettre la résorption des capacités excédentaires. Nous sommes encouragés par la résilience et la souplesse de l'économie canadienne car nous observons déjà des signes d'ajustement.

Parallèlement, l'économie mondiale devrait se raffermir à la faveur des politiques expansionnistes et des bas coûts de l'énergie; l'économie américaine est sur la voie d'une solide expansion et les mesures de politique monétaire que nous avons prises par le passé continuent de porter leurs fruits. Toutes ces évolutions positives méritent d'être soulignées. Dans ce contexte, bien que notre situation soit complexe et entachée d'incertitude, le Conseil de direction a décidé que la politique monétaire actuelle demeure appropriée.

Permettez-moi de conclure en disant publiquement au revoir à notre chère amie et collègue la sous-gouverneure Agathe Côté, qui a exercé ses fonctions à la Banque avec distinction pendant plus de 32 ans. Sa date officielle de départ est le 31 janvier. Elle nous manquera à tous au sein du Conseil de direction et nous lui offrons nos meilleurs vœux.

Sur ce, je serai heureux de répondre à vos questions.