



**Déclaration préliminaire de Carolyn Wilkins  
première sous-gouverneure de la Banque du Canada  
conférence de presse suivant la publication  
du *Rapport sur la politique monétaire*  
Ottawa (Ontario)  
13 juillet 2016**

Bonjour. Le gouverneur Poloz et moi sommes ravis d'être ici parmi vous pour discuter de l'annonce de ce matin concernant les taux d'intérêt et du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Avant de répondre à vos questions, permettez-moi de prendre quelques minutes pour vous exposer les principaux points qui ont été abordés dans les délibérations du Conseil de direction.

Essentiellement, les forces sous-jacentes qui favorisent un raffermissement de la croissance au Canada restent les mêmes, et le processus d'ajustement de l'économie aux prix du pétrole moins élevés est bien engagé. Ceci dit, des facteurs internationaux et nationaux nous ont amenés à revoir à la baisse nos prévisions de croissance pour le PIB.

Ce qui compte le plus pour le Canada, c'est que l'activité économique est fondamentalement vigoureuse aux États-Unis, même si la composition de la croissance dans ce pays est un peu moins favorable pour le Canada qu'elle l'était en avril. Les conditions sur le marché américain du travail sont relativement solides, les consommateurs sont confiants et le taux de création d'entreprises est presque revenu à son niveau d'avant la récession. Tout cela donne à penser que la faiblesse affichée au début de 2016 était en grande partie temporaire.

L'économie américaine reste un des moteurs de la croissance économique mondiale, croissance qui, selon nos prévisions, se raffermira graduellement pour atteindre 3 1/2 % d'ici 2018. Toutefois, les résultats du référendum britannique ont assombri les perspectives à l'échelle du globe.

Le Conseil de direction a mûrement réfléchi à la meilleure façon d'incorporer dans les perspectives les effets du vote sur le Brexit. Le vote vient d'avoir lieu, et on assistera à une période prolongée d'incertitude, le temps que les autorités établissent les modalités du retrait du Royaume-Uni de l'Union européenne. Le Conseil de direction a décidé d'intégrer dans le scénario de référence une réduction de 0,2 % du niveau du PIB mondial d'ici la fin de 2018. Il veut ainsi tenir compte de l'incidence directe de ce vote sur le commerce et de certains effets de confiance sur les investissements des entreprises. Nous supposons que le processus du Brexit se déroulera de manière ordonnée. Les marchés financiers se sont montrés résilients malgré d'importants ajustements des prix mondiaux de toute une gamme d'actifs dans la foulée du vote, et les conditions financières sont généralement plus expansionnistes.

Parlons maintenant de l'économie canadienne. Nos discussions ont porté principalement sur la façon dont nous devrions voir au-delà de la volatilité des données récentes pour observer les tendances sous-jacentes et évaluer ce qu'elles signifient pour les perspectives de l'inflation. Entre autres facteurs, les

incendies dans le nord de l'Alberta, qui ont été lourds de conséquences pour bien des gens, représentent un coup violent, mais temporaire, pour l'économie. Nous nous attendons à ce que le PIB recule de 1 % en taux annuels au deuxième trimestre, puis à ce qu'il augmente de 3,5 % au troisième, à la faveur de la reprise de la production de pétrole, du démarrage de la reconstruction dans la région de Fort McMurray et de l'impulsion que donnera la nouvelle Allocation canadienne pour enfants à la consommation. De fait, les mesures budgétaires, dont les dépenses dans l'infrastructure, alimentent de façon importante l'expansion durant la période de projection.

Nous avons toujours dit que le processus d'ajustement au choc des prix du pétrole serait complexe. Et nous constatons que ces ajustements sont en train de s'opérer, grâce à la résilience et à la flexibilité de l'économie canadienne. Du côté de l'énergie, les entreprises se sont empressées de réduire leurs projets d'investissement et de diminuer les coûts. Nous nous attendons à ce que d'ici la fin de l'année, ces réductions soient en grande partie terminées.

Dans le secteur hors produits de base, nous avons aussi observé des signes d'ajustement, mais le processus a été plus inégal. Les données sur les exportations ont été particulièrement volatiles, et il est très important que nous, en tant que décideurs publics, évaluions les tendances sous-jacentes. Nous constatons que les exportations hors produits de base ces dernières années ont réagi largement comme prévu à la croissance de l'activité étrangère et à l'évolution du dollar canadien. Les entreprises nous font savoir qu'elles tirent profit de la demande plus forte et du dollar plus faible. Nous avons publié un graphique très révélateur à cet égard dans le RPM qui montre que les exportations hors produits de base sont remontées presque à leur niveau d'avant la récession, ce qui remet en perspective la volatilité récente. Les exportations devraient progresser en phase avec l'économie américaine pendant la période de projection. Nous sommes prudents dans notre hypothèse voulant que les exportations ne regagnent qu'une partie du terrain perdu au cours des quatre derniers mois. La dépréciation passée du taux de change continuera à soutenir le niveau des exportations, mais ses effets sur la croissance de celles-ci devraient se dissiper au cours de l'année.

Le raffermissement de la demande d'exportations canadiennes devrait faire augmenter les investissements et le nombre d'entreprises créées. La question qui se pose pour la politique monétaire est de savoir quand et de combien. Le Conseil de direction est encore d'avis qu'il faudra des investissements pour faire croître les capacités de production à mesure que la demande étrangère et intérieure progressera. On est à même de constater que ce processus de reconstruction est bien amorcé aux États-Unis, et nous voyons des signes précurseurs qu'il y a également création d'entreprises au Canada. Ceci dit, notre profil d'investissement, quoique encore positif, est plus faible qu'en avril. La raison en est que les données sur l'investissement ont continué à être décevantes, et certaines entreprises nous indiquent qu'elles demeurent prudentes.

Permettez-moi de dire quelques mots au sujet du profil d'investissement plus faible. Il n'implique pas uniquement une croissance plus lente du PIB, mais aussi une réduction du potentiel de l'économie, quoique dans une moindre mesure. En

somme, nous nous attendons à ce que l'écart de production se résorbe vers la fin de 2017, soit un peu plus tard que nous l'escamptions en avril. L'incertitude entourant la production potentielle demeure élevée, car on ne connaît pas exactement l'ampleur des capacités de production qui seront reconstituées en définitive à mesure que l'économie se raffermira.

En ce qui a trait à l'inflation, nous prévoyons qu'elle se situera en moyenne à 2 % en 2017, à mesure que l'écart de production se résorbera. Notre prévision au sujet du processus d'inflation s'appuie sur deux notes analytiques du personnel publiées aujourd'hui. Il ressort de la première que les pressions salariales sont modérées par rapport aux données historiques, ce qui concorde largement avec la marge existante de ressources inutilisées sur le marché du travail. La deuxième porte sur les facteurs structurels qui aident à expliquer les mouvements récents des prix des produits énergétiques de consommation, des aliments et des services.

Enfin, comme d'habitude, un certain nombre de risques pèsent sur nos perspectives d'inflation. Nous jugeons que ces risques sont relativement équilibrés. Cependant, le climat général est caractérisé par une incertitude accrue. Dans un contexte de faiblesse persistante des investissements à l'échelle mondiale, une nouvelle dose d'incertitude pourrait inciter les entreprises à rester sur la touche plus longtemps.

Sans surprise, le Conseil de direction s'est aussi penché sur le secteur du logement. Nous avons les mêmes préoccupations que celles que nous avons exposées dans la *Revue du système financier* de juin concernant l'endettement des ménages et le logement, surtout dans les marchés du Grand Vancouver et du Grand Toronto.

Compte tenu des circonstances auxquelles est confrontée l'économie canadienne, la démarche de la Banque axée sur la gestion des risques associée à la formulation de la politique monétaire est particulièrement utile étant donné que les types d'incertitudes observés actuellement ne peuvent pas être facilement incorporés dans des projections. À la lumière de l'ensemble de ces considérations, le Conseil de direction a maintenu le taux cible du financement à un jour à 0,5 %.

Sur ce, le gouverneur Poloz et moi serons heureux de répondre à vos questions.