



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
gouverneur de la Banque du Canada
Comité sénatorial permanent des banques et du commerce
Ottawa (Ontario)
19 octobre 2016**

Monsieur le Président, distingués membres du Comité, bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi-même sommes heureux d'être de retour devant vous pour présenter le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) que la Banque du Canada a publié ce matin.

Six mois, presque jour pour jour, se sont écoulés depuis notre dernière rencontre, et plusieurs des grands thèmes dont nous avons parlé en avril restent encore d'actualité. L'économie canadienne continue de s'ajuster aux bas prix des ressources dans un contexte marqué par une faible demande mondiale. Cette faiblesse, surtout aux États-Unis au premier semestre de l'année, s'est conjuguée aux défis persistants sur le plan de la compétitivité pour freiner la croissance des exportations. Dans cet environnement, beaucoup d'entreprises sont demeurées réticentes à investir. Ces enjeux ne sont pas nouveaux. Toutefois, plusieurs évolutions ont aussi influé sur les perspectives de notre économie ces six derniers mois. Permettez-moi de vous donner quelques détails et de vous présenter un aperçu des prévisions économiques de la Banque avant de répondre à vos questions.

Le deuxième trimestre de 2016 a été difficile pour l'économie canadienne, qui s'est contractée de 1,6 % en taux annualisé. Deux facteurs principaux expliquent ce résultat : une baisse importante et généralisée des exportations de biens et les conséquences des incendies en Alberta. Ces facteurs ont plus que contrebalancé la vigueur observée des dépenses des ménages et des administrations publiques.

Toutefois, l'économie est en voie de se redresser au deuxième semestre de l'année, à la faveur notamment d'un retour à l'exploitation des sables bitumineux et de l'activité de reconstruction en Alberta. De fait, la production de pétrole non classique a bondi de presque 20 % en juillet. De plus, les exportations de biens ont augmenté en juillet et en août, ce qui donne à penser que le troisième trimestre sera solide. Un raffermissement de l'économie américaine devrait permettre aux exportations de biens de regagner une partie (mais pas la totalité) du terrain perdu plus tôt cette année.

Permettez-moi de prendre quelques minutes pour parler des exportations, car des prévisions révisées à ce chapitre ont été au centre de nos délibérations. Même si les exportations de biens ont plus que regagné le terrain perdu en 2007-2009, alors qu'elles avaient connu une baisse spectaculaire, cette reprise a accusé un retard persistant par rapport à nos prévisions. Les excellents résultats obtenus du côté des exportations en 2015 ont renouvelé notre confiance, mais celle-ci a été ébranlée de nouveau au premier semestre de 2016, alors que l'on a enregistré un important recul à cet égard pendant cinq mois.

Dans notre RPM de juillet, nous avons présenté ce que nous considérons comme des prévisions prudentes au sujet des exportations, en ce sens qu'elles reposaient uniquement sur l'hypothèse que les exportations augmenteraient plus ou moins en phase avec l'économie américaine. Nous avons observé une reprise marquée des exportations depuis, mais ces données volatiles ont pour effet net que le niveau des exportations se trouve bien en deçà de celui escompté.

Il est vrai que le commerce international a été étonnamment faible à l'échelle mondiale et, dans un encadré du RPM, nous avançons diverses interprétations de cette situation. En outre, l'économie américaine a affiché une tenue très faible au premier semestre de l'année, sous des rapports qui sont importants pour la demande d'exportations canadiennes. Ces facteurs expliquent à peu près la moitié du manque à gagner sur le plan des exportations par rapport à ce que nous attendions. Pour le reste, nous examinons une gamme de facteurs structurels, dont la perte de capacité exportatrice et les défis sur le plan de la compétitivité.

Dans le cadre de nos enquêtes, les entreprises ont mentionné certains facteurs pouvant influencer sur la compétitivité ou nuire directement aux exportations. Il s'agit notamment de l'infrastructure déficiente, de l'incertitude quant à la réglementation, de l'augmentation des barrières au commerce, des coûts d'électricité relativement élevés et du sort inconnu des accords commerciaux actuels et futurs.

Cette analyse donne à penser que le manque à gagner des exportations pourrait être davantage structurel que nous le pensions, plutôt que cyclique. C'est ce qui nous a amenés à indiquer, au moment de notre annonce de septembre, que les risques entourant notre projection de juillet concernant l'inflation étaient orientés à la baisse. Nos projections les plus récentes tiennent compte d'un manque à gagner permanent des exportations par rapport à notre compréhension des facteurs fondamentaux afin de rééquilibrer les risques entourant nos prévisions. Le niveau projeté du PIB est donc réduit d'environ 0,6 % d'ici la fin de 2018 comparativement à celui présenté en juillet.

Un tel affaiblissement de nos perspectives pour les exportations peut sembler bizarre étant donné la dépréciation du dollar canadien vis-à-vis du dollar américain. Toutefois, certains de nos concurrents ont aussi vu leur monnaie se déprécier fortement. Par exemple, le peso mexicain a baissé de plus de 30 % par rapport au dollar américain depuis le milieu de 2014, alors que le dollar canadien a reculé de moins de 20 % pendant la même période. Ainsi, même si le taux de change continuera à soutenir le niveau actuel des exportations canadiennes, une grande partie de son effet sur la croissance de celles-ci s'est probablement déjà fait sentir.

La faiblesse des exportations devrait se traduire par des investissements des entreprises un peu plus modestes. Cependant, on voit des signes que le pire pourrait être derrière nous en ce qui a trait aux investissements. Dans notre plus récente enquête auprès des entreprises canadiennes, beaucoup de répondants ont dit estimer que l'activité liée aux ressources serait sur le point de toucher un plancher. Les entreprises du secteur des ressources s'attendent à voir leurs ventes se stabiliser ou s'accroître modestement au cours des douze prochains

mois. Dans l'ensemble, les entreprises comptent augmenter leurs investissements au cours des douze prochains mois en plus grand nombre que dans les enquêtes récentes.

Les dépenses des ménages ont continué de soutenir l'économie : l'emploi et les revenus poursuivent leur progression à l'extérieur des régions où le secteur de l'énergie est fortement présent, surtout dans les branches d'activité liées aux services. La politique monétaire expansionniste mise en œuvre par la Banque continuera d'amortir l'incidence sur la richesse et les revenus de la baisse des prix des ressources. L'instauration de l'Allocation canadienne pour enfants devrait donner une impulsion additionnelle aux dépenses des ménages au deuxième semestre de l'année. En outre, les dépenses d'infrastructure du gouvernement fédéral annoncées dans le budget de 2016 devraient commencer à faire sentir leurs effets. Nous continuons de prévoir que ces mesures ajouteront globalement environ 1 % au niveau du PIB du Canada au cours de l'exercice 2017-2018.

Parmi les faits nouveaux, j'aimerais aussi mentionner les mesures fédérales mises en place pour favoriser la stabilité du marché du logement. Alors que les prix des logements sont toujours élevés dans la région de Vancouver et que l'activité de revente et les mises en chantier sont encore robustes dans celle de Toronto, ces mesures devraient ralentir à court terme l'activité de revente. Notre analyse et les données historiques incitent à croire que ces mesures retrancheront environ 0,3 % au niveau du PIB d'ici la fin de 2018, quoiqu'une grande incertitude pèse sur cette estimation. Même si le niveau d'endettement des ménages a continué d'augmenter, ces mesures devraient, avec le temps, aider à freiner la croissance des vulnérabilités économiques associées à la dette des ménages et au logement.

Tout bien considéré, nous prévoyons maintenant que la croissance aux troisième et quatrième trimestres s'établira en moyenne à quelque 2 1/2 %, ce qui est inférieur à notre prévision de juillet. Cette réduction s'explique par la révision à la baisse des exportations, le recul de l'activité dans le secteur du logement et un changement dans le calendrier de mise en œuvre des mesures fédérales visant l'infrastructure, certains effets de ces mesures étant ainsi repoussés en 2017.

Nous avons abaissé notre estimation de croissance pour cette année à 1,1 %. L'expansion en 2017 et en 2018 devrait être d'environ 2,0 %, soit un niveau supérieur à celui de la production potentielle. Toutefois, comme l'écart de production est maintenant un peu plus grand que prévu et qu'il se résorbera plus tard qu'anticipé en juillet, le profil de l'inflation est maintenant un peu plus bas. On s'attend à ce que l'inflation mesurée par l'IPC global reste en deçà de 2 % jusqu'à la fin de l'année. En effet, les pressions désinflationnistes liées à la marge de capacités excédentaires et aux variations des prix de l'essence en glissement annuel viendront plus que compenser les pressions inflationnistes exercées par la baisse du taux de change. On prévoit que l'inflation globale avoisinera la cible de 2 % en 2017 et en 2018.

Comme toujours, un certain nombre de risques entourent notre scénario de référence. Il s'agit entre autres d'une atonie des investissements des entreprises et des dépenses des ménages plus faibles, d'une croissance plus lente dans les pays émergents, d'une croissance plus forte de l'économie américaine et des

prix du pétrole plus élevés. Nous estimons que les risques entourant notre profil d'évolution de l'inflation sont relativement équilibrés. J'aimerais souligner, honorables sénateurs, que nous avons changé la façon dont nous présentons ces risques. À compter du *Rapport* publié aujourd'hui, nous faisons état de notre point de vue sur l'évolution de divers aspects des risques et donnons un aperçu des indicateurs que nous suivons pour évaluer ces risques. Je vous invite à y jeter un coup d'œil.

Sur ce, Monsieur le Président, Carolyn et moi-même nous ferons maintenant un plaisir de répondre à vos questions.