



**Déclaration préliminaire de Carolyn A. Wilkins  
première sous-gouverneure de la Banque du Canada  
conférence de presse suivant la publication  
du *Rapport sur la politique monétaire*  
Ottawa (Ontario)  
12 avril 2017**

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 certains points qui ont été au cœur des délibérations du Conseil de direction.

Bon nombre des données économiques dont nous avons pris connaissance depuis la publication de notre dernier RPM ont été plus robustes que prévu. Ce changement est clairement favorable. Étant donné ces résultats supérieurs aux attentes, et comme la politique monétaire doit être prospective pour nous permettre d'atteindre notre cible d'inflation, le Conseil de direction a axé ses discussions sur trois principales questions : premièrement, la mesure dans laquelle cette vigueur récente indique une accélération de l'expansion des économies canadienne et mondiale; deuxièmement, la manière dont nous devrions incorporer dans nos perspectives les niveaux accrus d'incertitude, en particulier en ce qui concerne la politique fiscale et la politique de commerce extérieur des États-Unis; et troisièmement, l'ampleur de la marge de capacités excédentaires présente dans l'économie actuellement et le taux de croissance de la production potentielle à l'avenir.

Commençons par la première question. À notre avis, certains des chiffres supérieurs aux attentes découlent de facteurs qui ne continueront probablement pas à contribuer à la croissance économique au même rythme. L'activité dans le secteur de l'énergie a cessé de reculer et effectue une transition vers un nouveau niveau qui, aux dires des entreprises, cadre avec le contexte actuel des prix du pétrole. C'est là une bonne nouvelle. La consommation a également été plus robuste que prévu, les ménages ayant tiré profit de l'Allocation canadienne pour enfants. Cette évolution continuera à soutenir le niveau des dépenses, mais non le taux de croissance.

L'activité dans le secteur du logement a aussi été plus vigoureuse qu'escompté. Nous avons incorporé une partie de cette vigueur dans un profil plus élevé de l'investissement résidentiel, quoique nous anticipions encore un ralentissement pendant la période de projection. Le rythme actuel de l'activité dans le Grand Toronto et certaines parties de la région du Golden Horseshoe a peu de chances de se maintenir étant donné les facteurs fondamentaux. Cela dit, la contribution de ce secteur à la croissance cette année a été fortement révisée à la hausse. L'augmentation des prix dans la région du Grand Toronto s'est vivement accélérée ces derniers mois, ce qui donne à penser que des forces spéculatives sont à l'œuvre. Le Conseil de direction juge que des dépenses des ménages

plus élevées qu'escompté représentent pour l'inflation un risque à la hausse à court terme, mais un risque à la baisse à long terme.

Parallèlement, les exportations et les investissements restent plus faibles que ce à quoi on pourrait s'attendre à ce stade du cycle économique, même si la croissance de l'économie mondiale a aussi été plus forte que prévu. Ainsi, nous n'observons pas encore le fondement bien équilibré qui nous donnerait l'assurance que la croissance repose sur des bases solides.

Passons maintenant à la deuxième question. Étant donné la tenue des exportations et des investissements, l'incertitude entourant la politique fiscale et la politique de commerce extérieur de l'administration américaine a encore une fois occupé une place importante dans nos délibérations. La Banque du Canada est très habituée à composer avec l'incertitude, et notre choix quant à la façon de l'incorporer à nos projections et à notre décision a été mûrement réfléchi.

En ce qui a trait aux mesures fiscales qui pourraient être prises aux États-Unis, nous estimions en janvier disposer de suffisamment d'information pour émettre des hypothèses initiales. On voit maintenant des signes que la mise en œuvre de ces mesures sera reportée, et c'est pourquoi nous avons mis à jour ces hypothèses.

Nous avons adopté une approche différente à l'égard de l'incertitude pesant sur la politique de commerce extérieur susceptible d'être adoptée aux États-Unis. Nous avons maintenant une meilleure idée qu'en janvier de l'éventail extrêmement vaste des possibilités : taxe d'ajustement aux frontières, droits tarifaires ciblés sur certains produits et certains pays, barrières non tarifaires et mesures commerciales multilatérales encore plus étendues. Nous ne savons pas lesquelles de ces mesures seront mises en œuvre, ni à quel moment elles le seront, et chacune d'elles aurait des répercussions sur l'économie mondiale et le Canada par la voie d'une série de canaux différents et complexes. Pour une analyse de cette question, je vous invite à consulter l'Encadré 1 du RPM.

Même si on peut affirmer à juste titre que les résultats possibles seront presque certainement négatifs pour le Canada, nous ne pouvons pas les modéliser de manière fiable à ce stade. Nous avons plutôt incorporé un degré supplémentaire de prudence dans nos prévisions liées aux exportations par rapport à celles de janvier, y compris les implications possibles du différend sur le bois d'œuvre résineux.

Nous avons également fait preuve de prudence dans nos prévisions relatives aux investissements des entreprises. Si les entreprises gagnent en confiance, elles demeurent néanmoins prudentes. Dans nos discussions avec elles, elles sont nombreuses à nous indiquer que les hausses d'investissement envisagées sont modestes, ou qu'elles visent l'entretien du matériel plutôt que des projets d'expansion.

De façon générale, nous prévoyons un ralentissement de la croissance au Canada, qui passera d'un rythme annuel de 3,8 % au premier trimestre à un peu plus de 2 % pour le reste de l'année. La croissance devrait s'établir à un peu moins de 2 % en 2018 et en 2019.

Compte tenu de ce profil plus élevé de l'activité économique par rapport à celui de janvier, le Conseil de direction a mis particulièrement l'accent sur la troisième question : la marge de capacités excédentaires qui subsiste dans l'économie. Nous utilisons deux méthodes différentes pour estimer cette marge et nous obtenons un éventail d'estimations de l'excès d'offre. Les données sur l'inflation concordent aussi avec la persistance d'une marge notable de capacités excédentaires. Quoiqu'un certain nombre de facteurs temporaires maintiennent l'inflation globale près de sa cible de 2 %, nos mesures de l'inflation fondamentale se situent dans la moitié inférieure de la fourchette cible et se sont inscrites en baisse au cours des derniers trimestres. Les données relatives au marché du travail ont été contrastées : la croissance de l'emploi a été solide, alors que les salaires et les coûts unitaires de main-d'œuvre n'ont progressé que lentement, ce qui corrobore le point de vue selon lequel la marge de capacités excédentaires pourrait être supérieure au point médian de la fourchette d'estimations.

Enfin, une autre question connexe se pose, à savoir la vitesse à laquelle va croître la production potentielle. Nous anticipons encore une accélération, mais moindre que prévu il y a un an, soit la dernière fois que nous avons mis à jour nos estimations. Dans la note analytique du personnel que la Banque a publiée aujourd'hui, vous pouvez voir que cette situation tient surtout à la faiblesse des investissements. Cela dit, à mesure que l'économie gagnera en vigueur et se rapprochera de sa pleine capacité, les investissements accrus, y compris ceux associés à la création d'entreprises, pourraient entraîner une augmentation de la production potentielle plus rapide que ce que suppose le scénario de référence. Certains des outils dont se sert la Banque ont eu tendance à sous-estimer la croissance de la production potentielle durant les périodes d'expansion, ce qui a donné lieu à des révisions à la hausse par la suite. Si la croissance de la production potentielle se révèle supérieure à nos attentes, l'économie pourrait croître davantage avant de générer des pressions inflationnistes.

Selon notre scénario de référence concernant la croissance et la production potentielle, les capacités excédentaires se résorberont au sein de l'économie au cours du premier semestre de 2018, soit un peu plus tôt que prévu en janvier. J'aimerais souligner également que nous estimons maintenant que le taux d'intérêt neutre au Canada est plus bas que nous le pensions auparavant. Bien que les conditions financières continuent d'alimenter fortement la croissance, ce constat implique qu'elles sont un peu moins expansionnistes maintenant que nous le jugions en janvier.

Voilà qui m'amène à notre décision dans la poursuite de notre cible d'inflation. Le Conseil de direction voit d'un bon œil la robustesse récente des données économiques et souhaite la voir se maintenir avant de pouvoir considérer avec plus d'assurance que la croissance repose sur des bases solides. Nous estimons que l'économie dispose encore d'une marge notable pour croître. Et nous tenons compte du fait qu'une incertitude considérable pèse encore sur les perspectives.

Dans ce contexte, nous avons estimé que la politique monétaire actuelle est encore appropriée et nous avons maintenu le taux cible du financement à un jour à 1/2 %.

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