



Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
Gouverneur de la Banque du Canada
Comité sénatorial permanent des banques et du commerce
25 avril 2018
Ottawa (Ontario)

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

Lors de notre dernier témoignage au début de novembre, nous faisons état de signes indiquant que l'économie canadienne ralentissait, après avoir connu un premier semestre exceptionnellement vigoureux. Cette modération a finalement été plus prononcée et a duré un peu plus longtemps que nous ne l'avions prévu. Malgré cela, il convient de rappeler que l'inflation est à la cible et que l'économie tourne près de son potentiel, ce qui suffit en soi à faire ressortir les progrès considérables enregistrés par l'économie au cours de la dernière année.

Deux éléments importants peuvent expliquer la croissance plus lente qu'escompté au premier trimestre. D'abord, au quatrième trimestre de 2017, les marchés du logement ont devancé certaines transactions, en réaction aux annonces concernant les nouvelles règles hypothécaires et les autres mesures de politique. Cela a entraîné un ralentissement au premier trimestre qui devrait s'inverser naturellement. Ensuite, les chiffres des exportations ont été inférieurs aux attentes durant ce trimestre, en raison surtout de la congestion des infrastructures de transport. Mais les exportations devraient elles aussi se redresser partiellement au fil de l'année.

Ainsi, après avoir manqué de vigueur au début de 2018, la croissance devrait rebondir fortement au deuxième trimestre. Tout compte fait, nous prévoyons que l'expansion de l'économie s'établira à 2 % cette année et à un taux légèrement supérieur au rythme d'accroissement de la production potentielle au cours des trois prochaines années, à la faveur des politiques monétaires et budgétaires mises en œuvre. La composition de la croissance devrait changer pendant cette période, dans la mesure où la contribution des dépenses des ménages devrait diminuer, et celle des investissements des entreprises et des exportations augmenter.

L'inflation devrait demeurer légèrement au-dessus de la cible de 2 % cette année. Elle sera en effet stimulée par des facteurs temporaires, dont les prix plus élevés de l'essence et les hausses du salaire minimum dans certaines provinces. L'effet de ces facteurs devrait se dissiper naturellement au fil du temps, ce qui ramènera l'inflation vers 2 % en 2019.

Bien entendu, ces prévisions sont entachées de plusieurs risques importants, et de grandes incertitudes continuent d'assombrir les perspectives, comme c'était le cas en novembre.

Le plus important risque touchant les perspectives reste l'éventualité d'une montée notable du protectionnisme à l'échelle mondiale. Je tiens à préciser que nos prévisions tiennent déjà compte de l'effet négatif que l'incertitude accrue à ce sujet exerce sur les exportations et les plans d'investissement des entreprises. Sinon, nos prévisions supposent que les accords commerciaux actuels resteront en vigueur. La gamme des répercussions découlant d'une éventuelle renégociation est beaucoup trop vaste pour être prise en considération dans une projection économique.

Les quatre principales incertitudes entourant les perspectives d'inflation sont les mêmes qu'il y a six mois, mais des progrès appréciables ont été accomplis relativement à certaines d'entre elles. Premièrement, en ce qui a trait au potentiel de l'économie, notre examen annuel nous a amenés à conclure que notre économie dispose actuellement d'une capacité plus importante que nous le pensions et que celle-ci croît à un rythme plus rapide que prévu. La demande a donc un peu plus de marge pour croître avant que des pressions inflationnistes commencent à apparaître. Cela dit, certaines entreprises, en particulier des sociétés exportatrices, approchent des limites de leur capacité, mais hésitent à investir. Cette hésitation est peut-être attribuable à l'incertitude entourant les échanges commerciaux, à la congestion des infrastructures de transport, à la pénurie de travailleurs qualifiés ou à d'autres facteurs. Peu importe les raisons, cette situation limite la croissance de nos exportations et de la capacité de notre économie.

La deuxième source d'incertitude porte sur la dynamique de l'inflation, mais les données récentes sont rassurantes. Les mesures de l'inflation, y compris nos diverses mesures de l'inflation fondamentale, ont évolué conformément à nos prévisions et d'une manière caractéristique d'une économie affichant une très faible marge de capacités excédentaires. Cela a accru notre confiance quant à l'efficacité de nos modèles d'inflation.

La troisième source d'incertitude concerne les salaires, et les données en la matière sont elles aussi encourageantes. L'expansion des salaires s'est fortement redressée au cours des 18 derniers mois, avoisinant 3 %, un taux auquel on peut s'attendre dans une économie qui tourne quasiment à son plein potentiel. Cependant, les plus récents chiffres ont été poussés temporairement à la hausse par les majorations du salaire minimum dans certaines provinces.

La quatrième source d'incertitude est la sensibilité accrue de l'économie à une hausse des taux d'intérêt vu le niveau élevé d'endettement des ménages. Nous craignons qu'à mesure que les taux d'intérêt augmentent, la part du revenu des ménages consacrée au service de la dette augmente elle aussi, ce qui leur laisserait moins d'argent à dépenser pour d'autres biens et services et exercerait des pressions à baisse sur l'inflation. Il faudra plus de temps pour évaluer cette question, surtout parce que les nouvelles règles hypothécaires ont actuellement des répercussions sur le marché du logement et le crédit hypothécaire. Toutefois, la croissance des emprunts des ménages ralentit, ce qui donne à penser que les consommateurs commencent à s'ajuster aux taux d'intérêt plus élevés et aux nouvelles règles hypothécaires.

Alors, comme vous pouvez le constater, des progrès ont été réalisés relativement à ces quatre grandes sources d'incertitude, en particulier la

dynamique de l'inflation et de la croissance des salaires. Ces progrès renforcent l'opinion du Conseil de direction selon laquelle des taux d'intérêt plus élevés seront justifiés avec le temps, quoiqu'une certaine détente monétaire soit probablement encore nécessaire afin que l'inflation demeure à la cible. La Banque continuera à surveiller la sensibilité de l'économie aux mouvements des taux d'intérêt et l'évolution des capacités économiques. Dans ce contexte, le Conseil continuera à faire preuve de circonspection au moment d'envisager de futurs ajustements à la politique monétaire et sera guidé par les nouvelles données.

Sur ce, Monsieur le Président, la première sous-gouverneure Wilkins et moi nous ferons un plaisir de répondre à vos questions.