



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**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)**  
**11 juillet 2018**

Bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi sommes ravis d'être ici pour répondre à vos questions au sujet de l'annonce de ce matin concernant les taux d'intérêt et de notre *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Mais auparavant, permettez-moi de vous donner un aperçu des délibérations du Conseil de direction.

Nous avons commencé par le portrait général de la situation : l'inflation est à la cible et l'économie tourne presque à plein régime. Dans le RPM que nous avons publié aujourd'hui, nous prévoyons que cette situation va se poursuivre. Le Conseil de direction pense que des taux d'intérêt plus élevés vont être nécessaires pour maintenir l'inflation à la cible, ce qui cadre avec notre décision d'aujourd'hui.

La politique monétaire, évidemment, dépend toujours des nouvelles données, surtout quand elles ne concordent pas avec les projections de la Banque. Ces dernières semaines, certains points de données ne paraissaient pas en accord avec ces projections, mais quand on considère l'ensemble des données, l'économie semble en bonne voie.

Étant donné les différentes incertitudes qu'on observe, la Banque est particulièrement dépendante des données en ce moment. Mais cela ne veut pas dire pour autant que la politique monétaire va réagir à la moindre fluctuation des données. Il faut plutôt voir les choses comme ceci : des centaines de points de données sont nécessaires pour obtenir un portrait complet de la situation, et chaque nouveau point de données aide à préciser ce portrait. Par conséquent, lorsqu'un point de données n'est pas conforme aux attentes de la Banque ou d'autres prévisionnistes, il a son importance pour le portrait général, mais il n'est presque jamais déterminant à lui seul.

Comme nous l'avons déjà expliqué, l'un des grands enjeux auxquels nous sommes confrontés consiste à comprendre comment l'économie réagit aux taux d'intérêt plus élevés, compte tenu de la lourde dette des ménages canadiens. Nous suivons cette situation de près. Nous avons observé un ralentissement de la croissance du crédit, et le ratio de la dette au revenu a commencé à diminuer légèrement. En même temps, le marché du logement est en train de réagir à la version révisée de la ligne directrice B-20 sur les prêts hypothécaires, et les données ne nous permettent pas encore de bien faire la distinction entre l'incidence de cette ligne directrice et les effets des taux d'intérêt plus élevés.

Le Conseil de direction a cependant trouvé un certain réconfort dans une analyse du processus de renouvellement des prêts hypothécaires à cinq ans accordés en 2014 et 2015 et qui seront renouvelés en 2019 et 2020. Cette analyse montre

une hausse très modeste des ratios du service de la dette par rapport à la date d'émission. N'oublions pas que beaucoup de ménages ont vu leurs revenus augmenter ces cinq dernières années et qu'ils ont pu s'habituer à des niveaux de revenus plus élevés. Ils pourraient devoir s'ajuster quand leur ratio du service de la dette va remonter, ce qui aurait une incidence sur leurs dépenses de consommation. Bien entendu, c'est pour les ménages fortement endettés que cet enjeu est le plus important. Nous savons aussi que la hausse des paiements sera la plus marquée pour ceux qui ont obtenu leur prêt hypothécaire lorsque les taux d'intérêt étaient à leur plus bas, c'est-à-dire en 2015 et 2016. Par conséquent, le processus de renouvellement des prêts hypothécaires va probablement peser sur l'économie davantage en 2020 et 2021. Cela dit, le Conseil de direction a conclu que l'économie devrait résister aux taux d'intérêt plus élevés, à condition que le revenu du travail continue de progresser.

Le principal enjeu que nous avons examiné est celui des tensions commerciales. Comme nous l'avons déjà indiqué, l'incertitude entourant l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain a amené certaines entreprises à retarder leurs dépenses d'investissement ou à déplacer leurs investissements vers les États-Unis. Nous avons entrevu cette possibilité et l'avons intégrée à notre projection il y a quelque temps déjà. Les droits de douane imposés récemment par le gouvernement américain sur certains produits canadiens ont rendu la situation plus concrète. Dans les projections que nous présentons aujourd'hui, nous avons ajouté une plus grande part de jugement négatif à notre prévision concernant les investissements des entreprises pour en tenir compte. Nous avons aussi incorporé les effets des droits de douane américains sur l'acier et l'aluminium, et des différentes contre-mesures prises partout dans le monde. L'encadré 2 du RPM donne une idée des effets complexes que ces mesures vont avoir sur l'économie. Permettez-moi de les résumer rapidement.

Une entreprise américaine qui importe de l'acier canadien doit maintenant payer des droits de douane de 25 %. Elle peut choisir à la place d'acheter de l'acier fabriqué aux États-Unis ou dans un autre pays. Ou, si aucun substitut évident n'est disponible, elle peut tout simplement payer le prix plus élevé. De son côté, l'entreprise canadienne peut offrir de réduire son prix pour absorber une partie de l'effet des droits de douane. Ou bien elle peut se tourner vers d'autres marchés pour vendre ses produits. La réaction des entreprises va dépendre de la période durant laquelle elles pensent que les droits de douane vont rester en place. Par exemple, il semble que si on réussit à renégocier l'ALENA, ces droits de douane vont disparaître. Ce qu'il faut retenir, c'est que le résultat dépend des réactions de chacun, qui, elles, dépendent des circonstances.

Et puis, il y a les contre-mesures. Le Canada a imposé des droits de douane de 25 % sur l'acier importé des États-Unis. On pourrait penser que cette décision rétablit l'équilibre entre les joueurs, mais beaucoup des mêmes enjeux complexes entrent en ligne de compte dans l'analyse. Tout bien considéré, notre analyse donne à penser que les exportations canadiennes baisseraient, tout comme les importations canadiennes. Les prix augmenteraient à un moment où l'économie tourne déjà à plein régime, de sorte que l'inflation monterait, du moins temporairement, mais l'effet pourrait persister. Les consommateurs verraient leur pouvoir d'achat diminuer, de sorte que la demande ralentirait. Pendant ce temps,

le potentiel de l'économie s'éroderait, étant donné que les entreprises investiraient moins et deviendraient moins compétitives. Au final, l'économie subirait à la fois des chocs de demande et d'offre, ce qui entraînerait des risques aussi bien à la hausse qu'à la baisse pour l'inflation future. Sans oublier que l'effet net sur l'économie pourrait être atténué par les mesures budgétaires que les gouvernements pourraient prendre.

Maintenant, comme nous l'avons précisé dans le RPM, ces différents effets ont de bonnes chances d'être limités compte tenu des mesures déjà prises. Par contre, l'imposition de droits de douane élevés sur les véhicules et les pièces d'automobiles fabriqués au Canada aurait un effet beaucoup plus grand sur les échanges commerciaux et l'économie, par l'intermédiaire de ces mêmes canaux. Les gens se préoccupent naturellement de ce genre d'escalade et veulent savoir comment la politique monétaire pourrait réagir. De fait, certains ont avancé que la Banque allait laisser les taux d'intérêt inchangés aujourd'hui en raison de la possibilité de nouvelles mesures commerciales.

La Banque ne peut pas prendre ses décisions de politique monétaire en se fondant sur des scénarios hypothétiques. Nous avons jugé qu'il était approprié de mettre ce risque de côté et de prendre notre décision en nous basant sur ce qui a déjà été annoncé. Étant donné les multiples canaux par lesquels les mesures protectionnistes se répercutent sur les économies, il devrait être clair que la politique monétaire peut difficilement contrer tous leurs effets. Elle peut, bien sûr, jouer un rôle de soutien, en combinaison avec d'autres politiques. Mais, disons-le carrément, l'économie ralentirait, l'inflation augmenterait et le taux de change se déprécierait, ce qui ajouterait encore aux pressions à court terme sur les prix au sein de l'économie canadienne. Par conséquent, les implications d'une escalade des tensions commerciales pour les taux d'intérêt dépendraient des circonstances. Je tiens à le souligner : la politique monétaire à elle seule ne pourrait pas réparer les dommages à long terme qu'une montée du protectionnisme pourrait causer à l'emploi et aux revenus.

Cela dit, il ne faut pas oublier que notre économie est en bonne santé. Elle tourne presque à plein régime, les entreprises investissent, même si certaines hésitent, le marché du travail est vigoureux et, surtout, l'inflation est à la cible. Dans ce contexte, des taux d'intérêt plus élevés seront justifiés pour maintenir l'inflation près de la cible. Le Conseil de direction va continuer d'adopter une approche graduelle pour ajuster les taux, et sera guidé par les nouvelles données.

Sur ce, la première sous-gouverneure Wilkins et moi serons heureux de répondre à vos questions.