



**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)
9 janvier 2019**

Bonjour. Je suis ravi d'être ici pour répondre à vos questions au sujet de l'annonce d'aujourd'hui concernant les taux d'intérêt et de notre *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Mais auparavant, permettez-moi de vous donner un bref aperçu des délibérations du Conseil de direction.

Bien de choses se sont passées depuis la parution du RPM d'octobre. D'abord, la guerre commerciale menée par les États-Unis commence à avoir des conséquences économiques négatives. Les marchés financiers mondiaux ont réagi : les rendements obligataires ont chuté, les courbes de rendement se sont aplaties encore davantage et les marchés boursiers ont connu une importante réévaluation. Ici au Canada, les prix plus bas du pétrole ont atteint le point où ils auront des conséquences appréciables pour les perspectives macroéconomiques. Et le secteur du logement met plus de temps que prévu à se stabiliser.

Il est naturel de se concentrer sur les plus récentes fluctuations des données économiques. Mais le Conseil de direction a aussi consacré beaucoup de temps à examiner son point de départ afin de mettre ces faits nouveaux dans le contexte approprié.

L'économie mondiale est-elle en train de se modérer? Oui. C'est d'ailleurs ce que nous prévoyions depuis un certain temps. L'économie américaine croît beaucoup plus vite que la production potentielle en raison des mesures de relance budgétaire. Selon nos estimations, illustrées dans le graphique 1 du RPM, la croissance économique du secteur privé aux États-Unis ralentit depuis le début de 2018 et continuera de ralentir cette année. L'économie chinoise est aussi en transition vers un taux de croissance plus viable, et les mesures prises récemment par le pays visent à contrer les effets de son conflit commercial avec les États-Unis. De fait, les incidences néfastes des droits de douane sur la croissance commencent à se manifester dans l'ensemble de l'économie mondiale, laquelle devrait croître de 3,4 % en 2019. Ce chiffre est le même que celui que nous avons avancé en octobre, mais il représente un ralentissement appréciable par rapport au taux de 3,7 % enregistré en 2018.

L'économie canadienne est-elle en train de se modérer? Oui. Elle a été très vigoureuse en 2017, avec une croissance de 3 %, ce qui est bien supérieur à son potentiel. En octobre, nous nous attendions à environ 2 % pour 2018 et à peu près à la même chose pour 2019. L'économie fonctionne essentiellement aux limites de sa capacité depuis environ 18 mois, et l'inflation se situe à la cible. Le marché du travail a affiché de bons résultats — pas aussi vigoureux qu'en 2017, mais néanmoins très solides —, et le chômage n'a jamais été aussi bas.

Vendredi dernier, nous avons reçu les plus récentes données de l'emploi : il s'est créé 9 000 emplois en décembre. Ce n'est pas un chiffre extraordinaire, mais il reste solide. Notons toutefois qu'il y a eu 17 000 pertes d'emplois dans la seule province de l'Alberta, sans doute attribuables à la récente baisse des prix du pétrole. C'est donc dire que le reste du pays a connu une hausse nette de 26 000 emplois en décembre, ce qui est très encourageant. Cependant, malgré le dynamisme du marché du travail, la croissance des salaires demeure médiocre. Nous avons présenté de nouveaux éclairages sur le sujet dans le RPM d'aujourd'hui. En bref, l'ajustement à la baisse des prix du pétrole de 2014 continue de freiner les salaires dans les régions productrices de pétrole. Ailleurs, la situation est plus prometteuse. Par exemple, comme le montre le graphique 8 du RPM, la mesure des hausses salariales privilégiée par la Banque a augmenté de 1,8 % dans les provinces productrices de pétrole au troisième trimestre. Dans le reste du pays, on a enregistré le chiffre plus robuste de 2,6 %.

Cette tendance va probablement se poursuivre, alors que les prix mondiaux du pétrole s'affaiblissent de nouveau. Ces prix sont environ 25 % plus bas qu'en octobre. En conséquence, le Canada tire moins de revenus du reste du monde. Évidemment, ce sont surtout les provinces productrices de pétrole qui sont touchées, mais comme ces revenus servent à acheter des biens produits partout au Canada, les effets finissent par se faire sentir à plus grande échelle.

Qu'est-ce qui fait baisser les prix mondiaux? L'offre de pétrole dépasse la demande, et c'est aux États-Unis que l'on a observé environ les deux tiers de la hausse de la production mondiale au cours de la dernière année. La production américaine, de même que la capacité à acheminer le pétrole jusqu'aux marchés, a augmenté d'environ 2 millions de barils par jour en 2018. À l'échelle mondiale, la tâche de rééquilibrer l'offre avec la demande revient à l'OPEP, et il reste donc à voir si les prix du pétrole demeureront aussi faibles.

Ici au pays, la situation a été rendue plus difficile du fait que les prix du pétrole de l'Ouest canadien sont encore plus faibles que les prix mondiaux. La production dépasse notre capacité d'acheminer le pétrole aux marchés étrangers. L'annonce des réductions obligatoires de la production pour 2019 a provoqué une correction immédiate des prix sur le marché intérieur. Par conséquent, même avec le rétablissement de la relation normale entre nos prix et les prix mondiaux, le Canada tire moins de revenus en raison des prix mondiaux moins élevés et de la baisse de la production.

À la lumière de ce que nous savons aujourd'hui, nous estimons que l'effet sur l'économie canadienne est environ le quart de celui de l'épisode de 2014-2016. La baisse des prix est beaucoup plus faible, le secteur de la production pétrolière est plus petit, et nos producteurs de pétrole ont considérablement amélioré l'efficacité de leurs opérations ces trois dernières années. Le dollar canadien s'est déprécié en phase avec les prix du pétrole, ce qui a contribué à amortir les effets. Toutes choses égales par ailleurs, les prix plus bas du pétrole entraînent une réduction du PIB d'environ 0,5 % à la fin de 2020, selon nos modèles. Par convention, nous utilisons les prix actuels du pétrole dans notre projection, mais il y a une incertitude considérable au sujet des prix futurs du pétrole et de leurs effets.

Le Conseil de direction a également beaucoup discuté du marché canadien du logement, qui met plus de temps que prévu à se stabiliser. Cette situation pourrait s'expliquer par les diverses mesures prises par les municipalités et les provinces. Il se pourrait aussi que l'économie soit plus sensible aux effets conjugués des nouvelles règles de souscription de prêts hypothécaires et des taux d'intérêt plus élevés. Les acheteurs s'adaptent en optant pour des logements plus petits et moins chers, les vendeurs offrent des prix plus bas, et les constructeurs s'adaptent à la demande grandissante d'habitations plus petites. Ces ajustements prennent du temps, de sorte que nous devons continuer de suivre la situation de près. Mais nous devons garder à l'esprit que les marchés à Toronto et à Vancouver manifestaient une certaine effervescence, et il est toujours difficile de déterminer où le marché se stabilisera une fois disparue cette effervescence.

Ensemble, les révisions aux perspectives ont comme conséquence de ramener la croissance pour 2019 de 2,1 % à environ 1,7 %. Il en résulte une modeste réduction de notre prévision concernant l'inflation pour 2019, mais nous nous attendons à ce que celle-ci retourne à 2 % à la fin de l'année. Compte tenu de l'ensemble de ces facteurs, le Conseil de direction estime encore que le taux d'intérêt directeur devra augmenter avec le temps jusqu'à l'intérieur d'une fourchette neutre pour assurer l'atteinte de la cible d'inflation.

Nous sommes tout à fait conscients des signaux négatifs que donnent les marchés financiers. Nous croyons que les cours des marchés des actions et des marchés obligataires reflètent les risques à la baisse, et nous prenons acte de ces risques dans notre RPM. La guerre commerciale a déjà des conséquences négatives à l'échelle mondiale, et celles-ci vont continuer de s'accroître si la situation n'est pas résolue, et en particulier si elle s'aggrave. Nous restons toutefois d'avis qu'il s'agit d'un risque aussi bien à la hausse qu'à la baisse — c'est-à-dire que ce différend peut s'aggraver comme il peut de se résoudre —, et nous devons par conséquent tenir compte des deux possibilités dans la gestion des risques qui pèsent sur l'économie canadienne.

Comme l'illustre notre décision d'aujourd'hui de laisser le taux directeur inchangé, notre approche dépend fortement des données, et nous adapterons les prévisions d'inflation et le profil des taux d'intérêt en fonction des faits nouveaux à mesure qu'ils surviendront. Le rythme approprié des hausses de taux dépendra de l'évolution des perspectives, et tout particulièrement de celle des marchés pétroliers, du marché canadien du logement et des politiques commerciales mondiales.

Sur ce, je serai heureux de répondre à vos questions.