



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)
30 octobre 2019**

Bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi sommes ravis 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 aperçu des délibérations du Conseil de direction.

Sans surprise, la dégradation de la situation mondiale est le principal enjeu qui a retenu notre attention. Les prévisions économiques ont encore été revues à la baisse dans la plupart des pays, surtout en raison de l'escalade des mesures commerciales et de l'incertitude entourant la suite des choses. L'incertitude accrue concernant les futures politiques commerciales réduit directement les investissements des entreprises, et il y a un risque que cela se propage aussi aux ménages. Il est possible d'amortir ces effets en assouplissant la politique monétaire, et c'est d'ailleurs ce que beaucoup de banques centrales ont fait récemment. Cependant, n'oublions pas qu'avec le temps, les droits de douane et les restrictions commerciales vont contribuer à réduire partout la production potentielle de façon permanente, tout en augmentant le prix des biens de consommation. C'est ce qu'on appelle la stagflation. Il y a des limites à ce que la politique monétaire peut faire à propos de ces éléments du choc.

Le Canada n'est pas à l'abri de ces évolutions mondiales. En effet, il a été l'un des premiers pays à ressentir les effets de l'incertitude liée aux politiques commerciales, puisque l'ALENA a été la première cible de l'administration Trump. De fait, cette incertitude pèse sur l'investissement au Canada depuis trois ans. Ces importants vents contraires ont empêché les taux d'intérêt canadiens d'augmenter autant que les taux américains en 2017-2018. Cela dit, alors que d'autres économies subissent de plus en plus les conséquences de la guerre commerciale, une deuxième série d'effets vient toucher le Canada, qui voit ses exportations et les prix des produits de base baisser.

Dans les nouvelles projections publiées aujourd'hui, nous prévoyons que les exportations et les investissements des entreprises vont se contracter durant la deuxième moitié de cette année et ne vont se redresser que modérément au cours des deux prochaines années. Tout un éventail d'indicateurs laisse entrevoir ces effets – sur la fabrication, l'industrie minière et le transport ferroviaire – dans notre enquête sur les perspectives des entreprises et dans les rapports trimestriels des entreprises internationales qui servent de baromètre. Même si nous intégrons ces effets secondaires à notre prévision depuis un certain temps, et que nous les avons augmentés dans notre dernière projection, ceux-ci sont essentiellement fondés sur notre jugement, et la situation pourrait s'aggraver. C'est pourquoi nous présentons une analyse approfondie de ce

**Ne pas publier avant le 30 octobre 2019
à 11 h 15, heure de l'Est**

risque à la baisse dans l'encadré 3 du RPM d'aujourd'hui. Je mentionnerai simplement que pour le Canada, la principale conséquence d'un scénario de croissance mondiale plus négatif serait une chute plus marquée des prix des produits de base et, comme en 2015, une dépréciation importante du dollar canadien.

Par contraste avec ces évolutions mondiales défavorables, l'économie canadienne se montre résiliente dans l'ensemble. L'économie continue de créer des emplois à un rythme solide. Le taux de chômage se trouve près de son creux historique. De nombreuses entreprises disent souffrir d'une grave pénurie de main-d'œuvre qualifiée. Et la croissance des salaires a augmenté sensiblement ces six derniers mois environ. Après s'être ajusté aux divers changements apportés aux politiques de logement entre 2016 et 2018, le marché de l'habitation se redresse clairement. De plus, il est encore alimenté par des taux d'immigration relativement élevés. Enfin, les dépenses de consommation ont assez bien résisté en moyenne, grâce au solide marché du travail et aux bas taux d'intérêt, même si le taux d'épargne augmente légèrement.

En même temps, les régions productrices d'énergie continuent d'éprouver des difficultés, du fait qu'elles ne se sont pas encore entièrement ajustées à la baisse des prix du pétrole en 2015 et que les contraintes de transport aggravent la situation. Vous vous rappellerez sans doute qu'en 2015, nous avons indiqué que l'ajustement prendrait jusqu'à cinq ans au total, et que même avec des taux d'intérêt et un dollar plus bas et des mesures de relance budgétaire, s'adapter à un choc d'une telle ampleur prend beaucoup de temps. Le processus est pénible pour les gens, car il s'accompagne de mises à pied de longue durée et parfois d'une migration interprovinciale, ce qui est coûteux pour toutes les personnes concernées.

Tout cela donne lieu à des perspectives complexes pour le Canada, avec des variations considérables d'une région et d'un secteur à l'autre. La vigueur du marché du travail laisse entrevoir des sources de croissance, comme les technologies de l'information et d'autres services professionnels, le tourisme, l'éducation, les soins de santé et les services financiers. Cette croissance est contrebalancée en partie par les effets négatifs découlant des investissements des entreprises et des exportations, en particulier dans le secteur de la fabrication et celui des ressources naturelles. Globalement, il semble toutefois que notre économie tourne encore presque à plein régime, mais affiche probablement une modeste marge de capacités excédentaires.

Les membres du Conseil de direction s'entendaient pour dire que, tout bien considéré, cette marge de capacités excédentaires n'est probablement pas généralisée. De plus, notre situation diffère de celle de nombreux autres pays du fait que l'inflation se trouve à notre cible de 2 % aujourd'hui et devrait rester très proche de ce niveau, malgré la présence d'une modeste offre excédentaire. Cela dit, nous tenons compte des risques à la baisse, énoncés dans le scénario différent présenté dans l'encadré 3.

Le Conseil de direction a aussi discuté de l'évolution des vulnérabilités financières au Canada. Nous avons été encouragés par la situation depuis l'amélioration du test de résistance appliqué aux prêts hypothécaires. En effet, il y a eu une baisse importante des nouveaux prêts hypothécaires qui dépassent

450 % du revenu disponible de l'emprunteur. De plus, nous n'avons pas observé de signes d'effervescence sur les principaux marchés du logement depuis un certain temps déjà. Toutefois, la récente vigueur de nombreux marchés du logement partout au pays nous rappelle que le niveau d'endettement restera élevé encore longtemps, malgré l'évolution constructive des vulnérabilités.

C'est en gardant ce contexte à l'esprit qu'au Conseil de direction, nous avons évalué si les risques à la baisse pesant sur l'économie canadienne suffisaient, à l'heure actuelle, à justifier une politique monétaire plus expansionniste qui servirait d'assurance contre ces risques, et nous avons conclu que ce n'était pas le cas. Dans ces circonstances, nous nous sommes demandé si une telle assurance pouvait avoir un coût, sous la forme de vulnérabilités financières plus grandes et de possibles conséquences pour l'économie et l'inflation dans l'avenir. Nous avons convenu que les nouvelles règles hypothécaires en place limitent ce coût, mais il faudra suivre la situation de près. De plus, du fait que l'inflation est à la cible et devrait rester proche de ce niveau, nous pouvons soupeser les risques à la hausse et à la baisse entourant l'inflation de façon plus symétrique.

Le Conseil de direction est conscient que la résilience de l'économie canadienne sera de plus en plus mise à l'épreuve en raison des conflits commerciaux et de l'incertitude persistants. Au moment de considérer la trajectoire appropriée de la politique monétaire, nous allons surveiller la mesure dans laquelle le ralentissement mondial se propage au-delà de la fabrication et de l'investissement. Dans ce contexte, nous suivrons de près les sources de résilience dans l'économie canadienne, notamment les dépenses de consommation et l'activité dans le secteur du logement. Nous serons également attentifs à tout changement de la politique budgétaire fédérale maintenant que l'élection est derrière nous.

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