



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**Déclaration préliminaire de Tiff Macklem**  
**Gouverneur de la Banque du Canada**  
**Conférence de presse suivant la publication**  
**du *Rapport sur la politique monétaire***  
**Ottawa (Ontario)**  
**21 avril 2021**

Bonjour. Merci de vous joindre à moi pour discuter de l'annonce d'aujourd'hui et du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de la Banque.

Aujourd'hui, mon message comprend deux volets.

D'abord, les perspectives économiques se sont améliorées et le Conseil de direction a davantage confiance dans la résilience de l'économie face à la pandémie. Les entreprises et les ménages canadiens s'adaptent au virus : ils trouvent de nouvelles façons de faire leurs achats, de servir la clientèle et de travailler à distance. Plus important encore, la vaccination progresse et nous nous attendons à des jours meilleurs.

Par contre, la majeure partie du Canada est maintenant aux prises avec des variants plus contagieux du virus. La troisième vague a créé de nouvelles incertitudes et pèse sur les réseaux de la santé dans certaines régions. Cela va ralentir le retour au travail de nombreux travailleurs à faible revenu, jeunes et femmes qui gagnent leur vie dans les secteurs où la distanciation est difficile. Ces secteurs ont été parmi les plus touchés par les pertes d'emplois durant la pandémie. Trop de Canadiennes et de Canadiens sont toujours sans emploi et il reste une grande marge de capacités excédentaires dans l'économie. Je comprends combien cette troisième vague est difficile pour mes concitoyens qui espèrent retourner au travail et pour les entreprises qui s'efforcent de composer avec les toutes dernières restrictions. Je sais que le bilan est très lourd et que le plus récent revers est pénible. Vous pouvez être assurés que la Banque du Canada va continuer à soutenir la population et l'économie canadienne tout au long de la reprise.

Avant de parler des discussions du Conseil de direction sur la politique monétaire, laissez-moi dire quelques mots sur le format du RPM. Vous remarquerez que deux sections y ont été ajoutées – les encadrés 2 et 3 –, qui présentent les révisions de la projection des économies mondiale et canadienne depuis janvier. Nous avons ajouté ces encadrés afin d'accroître la transparence de notre analyse et d'expliquer plus clairement les changements apportés à nos prévisions. Nous comptons faire de ces encadrés une partie intégrante de notre RPM et nous serons heureux de recevoir vos commentaires sur cette nouveauté.

Laissez-moi maintenant faire un survol des délibérations du Conseil de direction.

Nous avons passé beaucoup de temps à parler des nouvelles données économiques. Il semble maintenant que le premier trimestre ait été considérablement plus vigoureux que ce à quoi nous nous attendions en janvier. C'est en partie dû au contexte plus favorable à l'échelle mondiale, surtout aux

Ne pas publier avant le 21 avril 2021  
à 11 h, heure de l'Est

États-Unis. La reprise américaine est soutenue par une vaccination rapide et des mesures de relance budgétaire substantielles qui ont des retombées bénéfiques au Canada, puisqu'elles font augmenter la demande d'exportations et les prix des produits de base.

Cependant, le facteur le plus important qui explique la vigueur économique inattendue a été la résilience et la capacité d'adaptation des entreprises et des ménages canadiens. L'économie a beaucoup moins souffert des confinements durant la deuxième vague que pendant la première. Elle a rebondi rapidement, à mesure que les restrictions étaient allégées, et on a vu de solides gains sur le marché de l'emploi en février et en mars. La troisième vague porte un nouveau coup dur et on peut s'attendre à ce qu'une partie des emplois créés soient perdus. Toutefois, la tenue de l'économie ces derniers mois a renforcé notre confiance dans la robustesse fondamentale de la reprise.

Comme la vaccination avance, nous nous attendons à une forte croissance tirée par la consommation durant la seconde moitié de l'année. Les mesures de relance budgétaire adoptées par les gouvernements fédéral et provinciaux contribueront aussi de manière importante à l'expansion. La croissance solide de la demande étrangère et les prix plus élevés des produits de base devraient provoquer un net rebond des exportations et des investissements des entreprises. Cela donnerait lieu à une reprise plus généralisée. Globalement, nous nous attendons maintenant à ce que l'économie croisse d'environ 6½ % cette année, pour ensuite ralentir et progresser d'à peu près 3¾ % en 2022 et 3¼ % en 2023.

Vous ne serez pas étonnés d'apprendre que nous avons aussi accordé une certaine attention à l'évolution du marché du logement. La pandémie a créé un contexte inédit. Un très grand nombre de personnes travaillent et étudient à domicile, ce qui a amené beaucoup de ménages à vouloir plus d'espace. En outre, les taux d'intérêt exceptionnellement bas ont rendu le crédit plus abordable. Même si la hausse des prix des logements qui découle de ce contexte est justifiée par les facteurs fondamentaux de l'économie, nous constatons des signes d'anticipations extrapolatives et de comportements spéculatifs.

Étant donné les niveaux élevés d'endettement des ménages et les risques que ceux-ci s'endettent au-delà de leur capacité de payer en raison de la hausse des prix des logements, nous accueillons favorablement la récente proposition du surintendant des institutions financières. Celle-ci vise à instaurer un taux plancher fixe pour le taux admissible applicable aux prêts hypothécaires non assurés. Les nouvelles mesures prévues dans le budget fédéral qui vient d'être déposé seront aussi très utiles. Nous examinons de très près l'évolution du marché du logement, et nous aborderons le sujet plus en détail dans la *Revue du système financier*, que nous publierons le mois prochain.

Le Conseil de direction a également discuté des estimations de la marge de capacités excédentaires au sein de l'économie et des perspectives concernant la croissance potentielle. Compte tenu de la plus grande résilience de l'économie face à la pandémie et de la vaccination, nous espérons que les séquelles sur le marché du travail et la perte de capacités seront moins prononcées que nous l'avions d'abord craint. Il y a eu peu de faillites et les sondages sur les intentions d'investissement, de même que notre enquête sur les perspectives des

entreprises, laissent à penser que les investissements dans les technologies numériques s'accroissent. Ces facteurs ont joué un rôle dans notre décision de revoir à la hausse notre estimation de la production potentielle de l'économie.

Il faut cependant souligner qu'une incertitude considérable entoure cette estimation. Nous n'avons jamais connu de récession ni de reprise comparable. La pandémie continue de toucher de manière très différente les divers secteurs, entreprises et groupes de travailleurs. De plus, les restrictions économiques ont des effets tant sur l'offre que sur la demande, ce qui rend les signaux économiques plus difficiles à interpréter. Alors tout au long de la reprise, nous allons examiner une multitude d'indicateurs des capacités excédentaires, y compris diverses mesures des conditions sur le marché du travail.

Bien sûr, nous avons aussi parlé des perspectives d'inflation. Nous savons qu'au cours des prochains mois, l'inflation va augmenter en raison des effets de glissement annuel. Ces effets montrent simplement l'incidence, un an plus tard, de la chute de certains prix au début de la pandémie. S'ils sont combinés à une nouvelle hausse des prix de l'essence, l'inflation devrait monter temporairement autour de la limite supérieure de la fourchette cible, qui va de 1 à 3 %. Le Conseil de direction fait abstraction de cette montée passagère.

L'inflation devrait revenir peu à peu vers 2 % durant la deuxième moitié de cette année, et baisser encore plus en raison des capacités excédentaires dans l'économie. Quand ces capacités vont se résorber au cours de la deuxième moitié de 2022, l'inflation devrait retourner à 2 % de manière durable.

Compte tenu de l'amélioration des perspectives économiques et des importantes capacités excédentaires qui subsistent, le Conseil de direction juge que la reprise doit continuer d'être appuyée par des mesures de politique monétaire exceptionnelles. Nous restons engagés à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires dans l'économie se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable. Selon la plus récente projection de la Banque, cela devrait se produire au cours de la deuxième moitié de 2022. Dans le contexte actuel, par contre, il est difficile de déterminer avec certitude quand cela va arriver. En effet, comme je l'ai dit plus tôt, évaluer l'offre et la demande n'est pas chose facile.

Notre programme d'assouplissement quantitatif continue de renforcer nos indications prospectives et de s'y ajouter. Nous avons décidé d'ajuster nos achats nets d'obligations du gouvernement du Canada, qui passeront d'un minimum de 4 milliards de dollars par semaine à une cible hebdomadaire de 3 milliards de dollars, et nous maintiendrons, en gros, la même répartition des échéances. Cet ajustement du montant qui s'ajoute, chaque semaine, pour stimuler l'économie concorde avec la progression vers la reprise économique déjà observée.

Tout autre ajustement, à l'avenir, du rythme des achats nets sera guidé par notre évaluation en continu de la robustesse et de la durabilité de la reprise économique. Si l'économie se redresse conformément à notre plus récente projection ou mieux encore, il ne faudra pas autant de détente monétaire au fil du temps. Les autres révisions de notre programme d'assouplissement quantitatif seront graduelles, et

nos évaluations des nouvelles données ainsi que la communication de nos analyses seront mûrement réfléchies.

Nous sommes déterminés à procurer le niveau de détente monétaire nécessaire pour soutenir la reprise et atteindre l'objectif d'inflation.

Je m'arrête là-dessus pour répondre à vos questions.