



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Tiff Macklem
Gouverneur de la Banque du Canada
Témoignage devant le Comité permanent
des finances de la Chambre des communes
27 avril 2021
Ottawa (Ontario)

Monsieur le Président, distingués membres du Comité, bonjour. Je suis heureux d'être de retour devant vous pour vous parler du plus récent *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) de la Banque du Canada, des perspectives de l'économie canadienne et des mesures que nous prenons pour soutenir la reprise.

Si je devais résumer mon message en trois mots, ces mots seraient *progrès*, *temps* et *engagement*.

Premièrement, l'économie fait de bons *progrès*. La résilience des entreprises et des ménages canadiens face à la pandémie a été impressionnante. L'économie se porte mieux que prévu. La vaccination avance, ce qui nous laisse entrevoir des jours meilleurs. Pour toutes ces raisons, la semaine passée, nous avons revu à la hausse nos perspectives pour l'économie canadienne.

Deuxièmement, la reprise complète prendra un certain *temps*. La troisième vague de la pandémie porte un nouveau coup dur. Elle pèse sur les réseaux de la santé de plusieurs régions. Et les secteurs où la distanciation est difficile sont encore une fois lourdement frappés. Des parties importantes de l'économie restent très faibles, et trop de Canadiennes et de Canadiens sont toujours au chômage.

Troisièmement, la Banque maintient fermement son *engagement* à soutenir les entreprises et les ménages canadiens pendant toute la durée de la reprise. Pour les travailleurs canadiens, une reprise complète implique un marché de l'emploi sain offrant de bonnes possibilités, y compris pour les travailleurs à faible revenu, les femmes et les jeunes, des groupes qui ont été touchés de plein fouet par la pandémie. Une reprise complète signifie que les entreprises sont convaincues que la pandémie est terminée et investissent pour saisir de nouvelles occasions d'affaires. Cela suppose aussi que les ménages et les entreprises peuvent s'attendre à ce que l'inflation reste durablement à la cible de 2 %.

Laissez-moi parler un peu plus en détail de ces thèmes.

Au moment de la publication du RPM de janvier, le Canada traversait la deuxième vague de la pandémie, et nous nous attendions à ce que l'économie se contracte modestement au premier trimestre de 2021.

Or, il semble maintenant que l'économie ait connu une forte croissance au premier trimestre. C'est en partie parce que l'économie mondiale est plus robuste, surtout aux États-Unis. Cependant, le facteur le plus important est la résilience et la capacité d'adaptation des entreprises et des ménages canadiens,

qui ont trouvé de nouvelles façons de faire leurs achats, de servir la clientèle et de travailler à distance. Ainsi, l'économie a beaucoup moins souffert des confinements durant la deuxième vague que pendant la première. De plus, elle a rebondi, à mesure que les restrictions étaient allégées, et on a vu des gains substantiels sur le marché de l'emploi en février et en mars.

La construction et les reventes de logements ont été particulièrement solides, atteignant des sommets historiques. Cela s'explique surtout par le désir des ménages d'avoir plus d'espace, les bas taux hypothécaires et l'offre limitée. Toutefois, nous constatons des signes d'anticipations extrapolatives dans certains marchés du logement, et des ménages risquent de s'endetter au-delà de leur capacité de payer. Nous continuerons de surveiller cette situation de près.

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 des gouvernements fédéral et provinciaux vont aussi apporter une contribution importante à l'expansion. La solide 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. Nous nous attendons maintenant à ce que la croissance de l'économie avoisine 6½ % cette année, 3¾ % en 2022 et 3¼ % en 2023.

Compte tenu de ces perspectives plus favorables, 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. C'est pourquoi nous avons revu à la hausse notre estimation de la production potentielle de l'économie.

Je veux cependant souligner qu'une incertitude considérable entoure notre estimation de la production potentielle. 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.

La semaine passée, nous avons vu que l'inflation a un peu dépassé notre cible de 2 % en mars. Cette augmentation était attendue. En fait, l'inflation devrait encore monter au cours des deux prochains mois. Elle devrait alors s'établir autour de la limite supérieure de la fourchette cible de maîtrise de l'inflation, qui va de 1 à 3 %. Cela reflète en grande partie les effets de glissement annuel, combinés à la hausse récente des prix de l'essence. Le Conseil de direction fait abstraction de ces augmentations temporaires de l'inflation, parce qu'il s'attend à ce que l'offre excédentaire actuelle dans l'économie fasse redescendre l'inflation. Quand les capacités excédentaires vont se résorber au cours de la deuxième moitié de 2022, l'inflation devrait retourner à 2 % de manière durable.

En tenant compte de l'amélioration des perspectives économiques et des importantes capacités excédentaires qui subsistent, le Conseil de direction a estimé la semaine dernière que l'économie doit continuer d'être appuyée par des mesures de politique monétaire exceptionnelles. La Banque reste engagée 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. Comme je viens de l'indiquer, selon la plus récente projection de la Banque, cela devrait se produire au cours de la

deuxième moitié de 2022, bien que ces prévisions soient inhabituellement incertaines en raison de la difficulté à évaluer la capacité de production de l'économie.

Notre programme d'assouplissement quantitatif continue de renforcer nos indications prospectives relativement au taux directeur et de s'y ajouter. Nous rajustons nos achats d'obligations du gouvernement du Canada, qui passeront, à compter de cette semaine, d'un minimum de 4 milliards de dollars par semaine à une cible hebdomadaire de 3 milliards de dollars. Ce rajustement reflète la progression vers la reprise économique déjà observée.

Avant de répondre à vos questions, permettez-moi de parler un peu de notre programme d'assouplissement quantitatif et de ses répercussions sur notre bilan, puisque je sais qu'il s'agit d'un sujet d'intérêt pour bon nombre des membres du Comité.

À peu près à cette époque l'an dernier, la Banque a lancé des programmes exceptionnels, onze au total, pour rétablir le fonctionnement des marchés financiers et soutenir le crédit. Ces programmes ont fonctionné et, maintenant que les marchés tournent bien, nous avons entrepris de mettre fin à tous ces mécanismes sauf un : le programme d'assouplissement quantitatif. Il apporte encore une détente monétaire nécessaire en réduisant les coûts d'emprunt des ménages et des entreprises sur toute la courbe de rendement.

En raison du délaissement des autres programmes et du maintien de l'assouplissement quantitatif, la taille et la composition de notre bilan ont changé au cours des derniers mois. Notre bilan a atteint un sommet d'environ 575 milliards de dollars en février, mais a reculé à quelque 475 milliards de dollars depuis. Cette baisse découle de l'arrivée à échéance d'actifs à plus court terme et de la fin de la plupart de nos programmes exceptionnels.

Nous continuons d'acheter des obligations du gouvernement du Canada pour assurer la détente nécessaire à l'atteinte de notre objectif d'inflation. Ces obligations détenues par la Banque ont à présent une valeur totale de 354 milliards de dollars, ce qui représente plus de 70 % des actifs de notre bilan. Ce pourcentage se chiffrait à 55 % au moment de la livraison notre *Rapport* de janvier.

Le graphique fourni ci-après montre l'évolution de notre bilan, et le tableau présente les détails de la répartition des échéances de nos avoirs. Comme vous pouvez le constater dans le tableau, la Banque détient actuellement un peu plus de 40 % de l'encours des obligations du gouvernement canadien. Dans la gamme des échéances des obligations nominales, notre part varie de 48 % dans le cas des obligations à 5 ans à 36 % dans le cas des obligations à 10 ans. Nous rendons régulièrement disponibles les obligations très recherchées grâce à notre programme de prêt de titres, ce qui contribue à faciliter le bon fonctionnement du marché obligataire canadien.

Voilà qui fait beaucoup de chiffres. Mais le message à retenir est que nos achats ont favorisé la détente monétaire au sein de l'économie. Compte tenu de la reprise déjà observée, nous avons rajusté le montant qui s'ajoute chaque semaine pour stimuler l'économie.

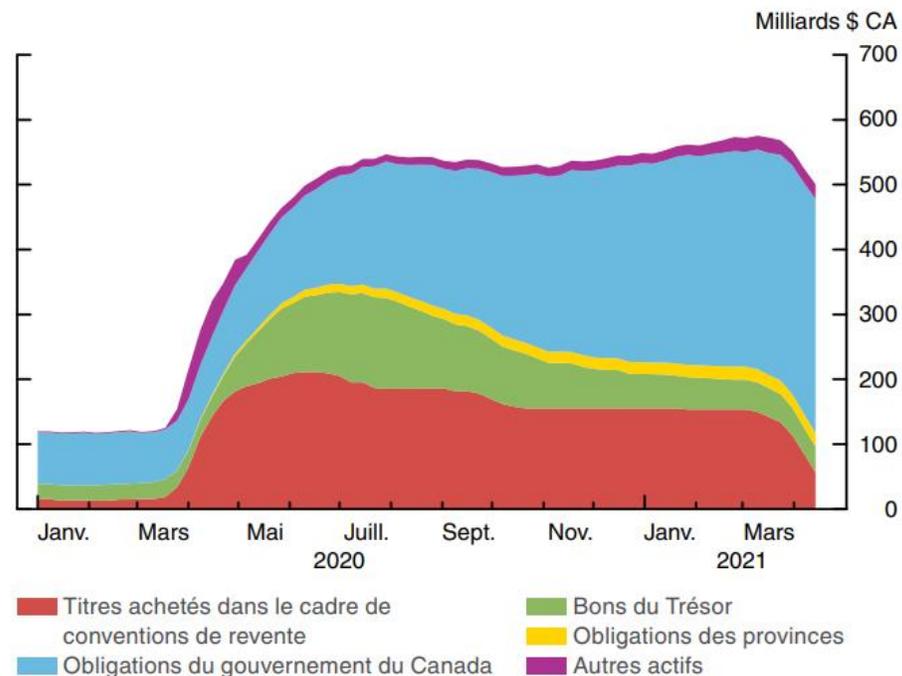
Tout autre rajustement, à l'avenir, du rythme des achats nets sera guidé par notre évaluation en continu de la robustesse et de la durabilité de la reprise économique. Si l'économie se redresse conformément à notre plus récente projection ou mieux encore, il ne faudra pas autant de détente monétaire 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 restons 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.

Graphique : La composition du stock total de titres détenus par la Banque a changé

Actif total de la Banque du Canada*, données hebdomadaires



* Les obligations du gouvernement du Canada achetées sur les marchés primaires sont évaluées au coût amorti. Toutes les autres obligations, y compris les obligations du gouvernement du Canada achetées sur les marchés secondaires, sont évaluées à la juste valeur. Les autres actifs comprennent les bons du Trésor et les obligations des provinces, les obligations de sociétés et le papier commercial. La liste complète des actifs se trouve sur le [site Web de la Banque du Canada](#).

Tableau : Portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada, valeur nominale

Échéance	Au 15 juillet 2020		Situation actuelle (14 avril)	
	Avoirs (en millions \$)	Pourcentage de l'encours	Avoirs (en millions \$)	Pourcentage de l'encours
Moins de 2 ans	49 980	32	77 764	42
2 à 3 ans	48 855	28	103 370	44
5 ans	32 865	29	77 605	48
10 ans	22 205	23	47 558	36
30 ans	17 621	24	40 330	39
Total	170 526	28	346 626	42