



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)
14 juillet 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 : la confiance accrue et l'attention soutenue.

Il y a un an, lors de la publication du premier RPM de mon mandat, l'économie était dans un très profond creux. Nous sortions à peine de la première vague de la pandémie, il y avait plus de deux millions de chômeurs au Canada et l'inflation était bien en dessous de notre fourchette cible de 1 à 3 %. L'incertitude était extrêmement élevée. Les vaccins étaient en cours de développement, mais personne ne savait quand ils pourraient être administrés ni même s'ils seraient efficaces.

Beaucoup de choses se sont passées depuis. Nous avons affronté deux autres vagues du virus, ce qui a retardé la reprise. Cependant, grâce à la résilience et à l'ingéniosité des ménages et entreprises du pays – et à des mesures de soutien budgétaires et monétaires exceptionnelles –, l'économie a continué de croître. La croissance a été volatile et très inégale, et tout le monde a été confronté à beaucoup d'incertitude, mais l'économie s'est révélée remarquablement résiliente. Et maintenant, nous avons accès à des vaccins très efficaces.

Étant donné la diminution du nombre de cas, les progrès rapides de la vaccination et l'assouplissement des mesures sanitaires, le Conseil de direction est de plus en plus convaincu qu'il y aura un fort rebond à la réouverture de l'économie et que, cette fois, la croissance sera plus durable.

Ensuite, à mesure que les circonstances uniques créées par la pandémie continuent d'évoluer, il faut porter une attention soutenue et vigilante à la dynamique de la reprise et de l'inflation. À l'échelle mondiale, les perspectives économiques dépendent encore beaucoup de l'évolution du virus et les nouveaux variants sont préoccupants. Au Canada, la reprise n'est pas complète et le rebond de l'activité se fera à un rythme différent selon les secteurs. La réouverture de l'économie ne se fera pas sans heurts. Par exemple, nous constatons des goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement pour certains biens et services, parce que la demande remonte plus vite que l'offre. Ces circonstances uniques attribuables à la pandémie contribuent maintenant à pousser l'inflation au-dessus de notre fourchette cible, mais cela ne durera pas.

Durant la réouverture de l'économie, nous nous attendons à une certaine volatilité. Nous continuerons donc à suivre de près la progression de la reprise et l'évolution de l'inflation.

Ne pas publier avant le 14 juillet 2021
à 11 h, heure de l'Est

Avant de répondre à vos questions, permettez-moi de dire quelques mots sur les discussions du Conseil de direction au sujet de la politique monétaire.

Nous avons notamment discuté de l'état de la reprise de l'économie mondiale et des risques connexes. La reprise est forte, mais la croissance et les taux de vaccination sont inégaux parmi les économies avancées et émergentes. La croissance est particulièrement solide aux États-Unis. La réouverture y est très avancée et l'économie américaine profite de mesures de relance budgétaire substantielles. Les cours du pétrole ont encore monté en raison d'une plus forte demande mondiale, alors que les prix des produits de base restent élevés. Le dollar canadien est proche de son niveau d'avril par rapport au dollar américain, mais il s'est légèrement apprécié comparativement à un panier de monnaies.

Pour ce qui est du Canada, nous avons discuté des différents effets de la pandémie sur l'économie et des perspectives de reprise. Nous sommes largement d'accord pour dire que la croissance se renforcera et se généralisera au cours des mois à venir, à mesure que les habitudes de consommation redeviendront plus normales, que la demande étrangère plus élevée stimulera les exportations et que les entreprises augmenteront leurs investissements.

La consommation devrait rester le moteur de la reprise. Certains des secteurs touchés par les confinements (comme le commerce de détail, la restauration et d'autres secteurs où il est difficile de respecter la distanciation) observent déjà un rebond, alors que d'autres (comme les voyages d'affaires et à l'étranger) pourraient devoir attendre encore.

L'emploi devrait continuer à se redresser au cours des prochains mois, la réouverture se poursuivant. Les gains au chapitre de l'emploi observés en juin sont encourageants, en particulier pour les travailleurs du secteur des services qui ont été les plus touchés par les confinements. Cependant, il reste encore plus de 500 000 postes à récupérer pour revenir au taux d'emploi d'avant la pandémie. Notre plus récente enquête sur les perspectives des entreprises montre que les intentions d'embauche sont généralisées, car les employeurs se préparent à une hausse de la demande. Il peut toutefois être difficile de trouver les travailleurs ayant les compétences requises et cela prendra du temps.

Si on compare les perspectives actuelles à notre prévision d'avril, on voit que la croissance au premier semestre de 2021 est légèrement plus faible que nous l'avions escompté. Cela reflète les problèmes liés aux chaînes d'approvisionnement et le prolongement des mesures sanitaires dans certaines parties du pays. Nous prévoyons toutefois un fort rebond durant la seconde moitié de l'année et une croissance plus soutenue tout au long de 2022 que dans notre projection précédente. Nous nous attendons maintenant à une croissance d'environ 6 % en 2021, un rythme un peu plus lent que prévu en avril. Nous avons revu à la hausse notre projection pour 2022, qui atteint 4½ %, et nous anticipons une croissance de 3¼ % en 2023.

Le Conseil de direction a aussi discuté de la marge de capacités excédentaires dans l'économie et des perspectives concernant la croissance potentielle. Les estimations de ces mesures ont toujours été imprécises, mais elles sont particulièrement difficiles à établir en raison des changements rapides causés par

la pandémie. Dans la projection, les capacités excédentaires sont absorbées au second semestre de 2022. Pour mieux gérer l'incertitude entourant cette évaluation, nous surveillerons un plus large éventail d'indicateurs, y compris diverses mesures des conditions sur le marché du travail.

Les perspectives d'inflation reflètent la dynamique de l'offre et de la demande globales au sein de l'économie, ainsi qu'un certain nombre de facteurs temporaires. Ces derniers mois, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation a dépassé la fourchette cible de 1 à 3 % définie par la Banque. Trois grands facteurs, tous liés à la pandémie, expliquent cette vigueur temporaire. Premièrement, les prix de l'essence ont rebondi par rapport aux très bas niveaux enregistrés il y a un an; ils dépassent maintenant leurs niveaux d'avant la pandémie. Deuxièmement, les autres prix qui avaient chuté abruptement l'an passé en raison de l'effondrement de la demande remontent à des niveaux plus normaux avec la réouverture de l'économie. Troisièmement, les perturbations des chaînes de valeur mondiales et les contraintes d'offre liées à la pandémie – notamment des goulots d'étranglement du côté de l'expédition et une pénurie mondiale de semi-conducteurs – ont fait augmenter les prix des automobiles et d'autres biens. Globalement, les goulots d'étranglement dans les chaînes d'approvisionnement entraînent des variations plus marquées des prix qui font monter temporairement l'inflation, et ces problèmes d'offre semblent maintenant plus importants qu'on le pensait. Par conséquent, on prévoit désormais que l'inflation sera légèrement au-dessus de la fourchette cible tout au long de 2021. Cependant, la Banque s'attend à ce que ces effets temporaires se dissipent vers la fin de l'année, et l'inflation devrait revenir vers 2 % en 2022. Nous nous attendons à ce que les facteurs qui font grimper l'inflation soient passagers, mais leur persistance ainsi que leur ampleur sont incertaines et nous les suivrons de près.

À plus long terme, étant donné notre engagement à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires se soient résorbées, l'économie devrait afficher une modeste demande excédentaire. On prévoit ainsi que l'inflation sera un peu au-dessus de la cible en 2023 avant d'amorcer un retour vers celle-ci en 2024.

En somme, la réouverture de l'économie et les nets progrès de la vaccination nous ont donné des raisons d'être plus optimistes quant à l'orientation de l'économie. Mais, la réouverture est loin d'être terminée, et nous savons que le processus sera probablement en dents de scie et que la pandémie laissera des traces.

Pour en venir à la décision d'aujourd'hui, le Conseil de direction a jugé 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 de l'économie se résorbent, de sorte que la cible d'inflation de 2 % soit atteinte de manière durable. Selon notre projection actuelle, cela se produirait au cours de la seconde moitié de 2022.

Notre programme d'assouplissement quantitatif continue de renforcer cet engagement. Nous avons décidé d'ajuster ce programme pour faire passer la cible de nos achats d'obligations du gouvernement du Canada de 3 à 2 milliards de dollars par semaine. Cet ajustement reflète les progrès qui continuent d'être

réalisés sur la voie de la reprise et la confiance accrue de la Banque dans la vigueur des perspectives de l'économie canadienne.

Les décisions au sujet de tout autre ajustement du rythme des achats nets d'obligations seront guidées par l'évaluation en continu que fait le Conseil de direction de la robustesse et de la durabilité de la reprise. Si l'économie évolue, de manière générale, conformément à nos projections, il ne faudra pas autant de détente monétaire au fil du temps. Les autres révisions de notre programme d'assouplissement quantitatif continueront d'être graduelles, et nos évaluations des nouvelles données ainsi que la communication de nos analyses seront mûrement réfléchies. Nous continuerons 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.