



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)
26 janvier 2022

Bonjour. Je suis ravi d'être ici avec vous pour parler de l'annonce d'aujourd'hui et du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada. Et je suis particulièrement heureux d'être accompagné de la première sous-gouverneure Carolyn Rogers, dont c'est la première conférence de presse. Elle s'est jointe au Conseil de direction à un moment important.

Notre message d'aujourd'hui est articulé autour de trois thèmes.

Premièrement, les mesures monétaires d'urgence visant à soutenir l'économie durant la pandémie ne sont plus nécessaires, et ont donc été retirées.

Deuxièmement, les taux d'intérêt vont devoir augmenter pour maîtriser l'inflation. Par conséquent, les Canadiens doivent s'attendre à ce qu'ils suivent une trajectoire à la hausse.

Et troisièmement, même s'il est compliqué de rouvrir l'économie après les vagues consécutives de COVID-19, les Canadiens peuvent être sûrs que la Banque du Canada va maîtriser l'inflation. Nous sommes résolus à la ramener à la cible.

Laissez-moi approfondir ces thèmes tour à tour.

Tout d'abord, la Banque a pris des mesures énergiques face à la pandémie. Guidés par notre mandat depuis le début, nous avons réagi par des actions fermes et mûrement réfléchies. Et nous l'avons fait en communiquant clairement avec les Canadiens sur les moyens exceptionnels mis en place pour soutenir l'économie et les conditions pour les retirer. Quand nous avons instauré des mécanismes d'octroi de liquidité d'urgence en appui aux marchés de financement essentiels, nous avons dit qu'ils cesseraient d'être utilisés dès que le fonctionnement de ces marchés serait rétabli. Et c'est ce qui s'est produit. Quand nous avons lancé le programme d'assouplissement quantitatif, nous avons dit que nous allions le garder en place jusqu'à ce que la reprise soit bien entamée. Et au fil de la reprise, nous avons progressivement réduit l'assouplissement quantitatif jusqu'à y mettre fin, en octobre dernier. Aujourd'hui marque la dernière étape du retrait de nos mesures d'urgence. Nous avons dit que nous continuerions de fournir des indications prospectives exceptionnelles jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se soient résorbées. Compte tenu de la vigueur de la reprise dans la seconde moitié de 2021, le Conseil de direction juge que cette condition est maintenant remplie. Ainsi, nous mettons fin à notre engagement à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher, soit 0,25 %.

Ensuite, nous voulons signifier clairement que nous nous attendons à ce qu'il soit nécessaire d'augmenter les taux d'intérêt. Beaucoup de facteurs contribuent à l'inflation inconfortablement élevée que nous connaissons actuellement. Et beaucoup d'entre eux sont des facteurs mondiaux qui reflètent les circonstances uniques créées par la COVID-19. À mesure que la pandémie s'essoufflera, les conditions vont donc se normaliser, et l'inflation va ralentir. Cependant, vu le resserrement des marchés canadiens du travail et les signes de pressions accrues sur les capacités, le Conseil de direction anticipe qu'il faudra hausser les taux d'intérêt pour ramener l'inflation à la cible de 2 %.

Enfin, les Canadiens peuvent être sûrs que la Banque va maîtriser l'inflation. Les prix de nombreux biens et services sont en train de monter rapidement, ce qui rend plus difficile de joindre les deux bouts – surtout pour les ménages à faible revenu. Les prix des aliments, de l'essence et du logement ont tous augmenté plus vite que la normale. Nous nous attendons à ce que l'inflation reste près de 5 % pendant la première moitié de 2022, puis qu'elle se mette à descendre. Mais puisque nous n'avons jamais connu une pandémie comme celle-ci, il y a de l'incertitude quant à la vitesse à laquelle l'inflation va baisser. Cela dit, les Canadiens peuvent être assurés que nous ferons appel à nos outils de politique monétaire pour maîtriser l'inflation.

Parlons maintenant des perspectives économiques présentées dans le *Rapport*.

À l'échelle mondiale, l'économie se remet du choc de la pandémie de façon vigoureuse, mais inégale. La reprise continue d'être marquée par les perturbations des chaînes d'approvisionnement. La vive demande de biens, combinée à ces problèmes et aux prix accrus de l'énergie, a poussé l'inflation mondiale à la hausse. De ce fait, les attentes se sont rajustées en faveur d'une réduction plus hâtive de la détente monétaire et les conditions financières jusque-là très accommodantes se sont resserrées.

Au Canada, la croissance au deuxième semestre de 2021 a été encore plus forte que nous l'avions projeté, et un large éventail de mesures semble désormais indiquer que les capacités excédentaires se sont résorbées. Vu la propagation rapide du variant omicron, la croissance sera probablement modeste au premier trimestre. Toutefois, nous anticipons que ce variant soit moins dommageable pour l'économie que les précédents. Nous prévoyons une croissance annuelle de l'activité économique de 4 % cette année et d'environ 3½ % en 2023 sous l'effet du rebond des dépenses de consommation en services et de la forte progression des exportations.

L'inflation mesurée par l'IPC est actuellement bien au-dessus de notre fourchette cible, et les mesures de l'inflation fondamentale ont légèrement augmenté. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales, le renchérissement des produits agricoles entraîné par les phénomènes météorologiques et les prix élevés de l'énergie ont exercé des pressions à la hausse sur l'inflation au Canada, et devraient persister dans les mois à venir. Ces pressions devraient se relâcher dans la seconde moitié de 2022 et l'inflation devrait baisser relativement vite pour avoisiner 3 % d'ici la fin de l'année. À plus long terme, nous anticipons une modération de la demande et une expansion de l'offre à mesure que la productivité

s'améliorera. Cela va alléger les pressions sur les prix et ramener progressivement l'inflation près de la cible de 2 % au cours de 2023 et 2024.

J'aimerais maintenant vous dire quelques mots sur les délibérations du Conseil de direction.

Bien entendu, nous avons discuté de l'impact du variant omicron. Le retour de certaines restrictions et le regain de prudence des ménages face à ce variant très contagieux ont temporairement ralenti l'activité économique. Ce sont à nouveau les secteurs des services où la distanciation est difficile qui ont été les plus durement touchés. Mais cette fois, comme beaucoup plus de Canadiens ont été infectés, les absences au travail ont été plus répandues. Les taux élevés de vaccination au pays et notre capacité d'adaptation collective aux restrictions devraient cependant limiter les risques économiques à la baisse associés à cette vague.

Le Conseil de direction a aussi passé beaucoup de temps à évaluer la situation globale de l'offre et de la demande dans l'économie. En octobre, nous avons projeté que l'écart de production se fermerait au deuxième ou au troisième trimestre de cette année. Malgré le fait qu'on ne puisse pas mesurer cet écart avec une entière certitude et que la pandémie a créé des distorsions qui compliquent l'évaluation de l'offre, d'après une large gamme d'indicateurs, les capacités excédentaires se sont manifestement résorbées plus vite que prévu. L'emploi dépasse les niveaux prépandémie, les entreprises peinent à pourvoir leurs postes vacants et les hausses salariales s'accroissent. Il reste des inégalités entre les secteurs, mais considérant l'ensemble de la situation, le Conseil de direction juge que l'économie tourne désormais près des limites de sa capacité.

Nous avons débattu de la trajectoire la plus plausible pour l'inflation. Le désengorgement des chaînes d'approvisionnement mondiales a d'importantes implications pour l'inflation au Canada. Des signes montrent que le pire des perturbations à ce chapitre pourrait être derrière nous, mais la propagation du variant omicron vient brouiller les cartes et pourrait aggraver la situation davantage. Nous avons aussi étudié la possibilité que le renchérissement notable de certains biens se renverse en partie. Le cas échéant, la baisse de l'inflation serait plus rapide que dans notre projection. Dans l'ensemble, nous avons jugé que les risques entourant notre projection concernant l'inflation sont raisonnablement équilibrés.

Nous avons aussi évalué un nombre accru de sources de pressions inflationnistes au Canada. Même si la hausse des prix des biens à l'échelle mondiale devrait ralentir, les tensions sur les marchés canadiens du travail, la montée des prix des maisons et les pressions évidentes sur les capacités donnent à penser que si la demande continue de s'accroître plus vite que l'offre, cela va exercer des pressions à la hausse sur l'inflation.

Nous avons noté que les mesures des attentes d'inflation cadrent généralement avec notre propre projection, les attentes à plus long terme demeurant bien ancrées à la cible de 2 %. Nous avons convenu qu'il est essentiel de veiller à ce que les attentes plus élevées à court terme n'entachent pas celles à long terme et ne finissent pas par avoir une influence durable sur l'inflation.

À la lumière de tout cela, nous avons conclu que, conformément à notre projection, les taux d'intérêt devront suivre une trajectoire à la hausse pour modérer la progression des dépenses et ramener l'inflation à la cible.

De toute évidence, nous avons parlé du moment propice pour commencer à relever le taux directeur. La formulation de notre politique monétaire a été mûrement réfléchie depuis le début de la pandémie, et nous sommes conscients que la propagation rapide du variant omicron va ralentir les dépenses au premier trimestre. C'est pourquoi nous avons décidé de ne pas changer le taux directeur aujourd'hui, de mettre fin à notre engagement à le maintenir à sa valeur plancher et de signifier qu'il faut s'attendre à ce que les taux montent dans l'avenir. Comme nous l'avons annoncé dans notre communiqué de ce matin, le moment et le rythme de ces hausses seront guidés par notre engagement à atteindre la cible d'inflation de 2 %.

Nous prenons nos communications avec les Canadiens très au sérieux. Pendant maintenant près de deux ans, nous avons dit à la population que nous allions garder le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se soient résorbées. Comme elles en sont arrivées là plus rapidement que prévu, il est temps de mettre fin à nos indications prospectives exceptionnelles. Cela marque la fin de nos mesures monétaires d'urgence et signale que les taux d'intérêt vont monter. Il s'agit d'un changement de cap important pour la politique monétaire, et nous avons jugé approprié d'aller de l'avant en procédant par étapes bien réfléchies.

Pour conclure, laissez-moi vous parler d'un autre outil de politique monétaire important : notre bilan. Nous allons garder notre portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada assez stable au moins jusqu'à ce que nous commençons à relever le taux directeur. À ce moment-là, nous évaluerons la possibilité de mettre fin à la phase de réinvestissement et de réduire la taille du bilan de la Banque en ne remplaçant pas les obligations du gouvernement du Canada qui arrivent à échéance. Comme nous l'avons fait dans le passé, avant de changer quoi que ce soit dans la façon de gérer notre bilan, nous expliquerons ce que nous entendons faire.

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