



Déclaration préliminaire de Tiff Macklem
Gouverneur de la Banque du Canada
Témoignage devant le Comité sénatorial
permanent des banques et du commerce
2 février 2022
Ottawa (Ontario)

Bonjour. Je suis heureux d'être ici pour vous parler de l'annonce du taux directeur de la semaine dernière et du plus récent *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada. Et je suis ravi d'être accompagné de la première sous-gouverneure, Carolyn Rogers, pour qui c'est le premier témoignage devant ce comité. Elle s'est jointe au Conseil de direction à un moment important.

Notre message s'articule autour de trois thèmes.

Premièrement, les mesures monétaires d'urgence qui visaient 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. Les Canadiens doivent donc 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. Depuis le début, on réagit par des actions fermes et mûrement réfléchies qui sont fondées sur notre mandat. Et on le fait en communiquant clairement avec les Canadiens sur les moyens exceptionnels qu'on a mis en place pour soutenir l'économie et les conditions pour les retirer. On a dit qu'on allait cesser d'utiliser des mécanismes d'octroi de liquidité d'urgence en appui aux marchés de financement essentiels quand le fonctionnement de ces marchés serait rétabli, et c'est ce qu'on a fait. On a dit que notre programme d'assouplissement quantitatif resterait en place jusqu'à ce que la reprise soit bien entamée. On a donc commencé à le réduire progressivement au printemps dernier avant d'y mettre fin en octobre.

L'annonce du taux directeur de la semaine dernière représente la dernière étape du retrait de nos mesures d'urgence. On a dit qu'on continuerait à donner des indications prospectives exceptionnelles jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se soient résorbées. Étant donné la vigueur de la reprise dans la seconde moitié de 2021, le Conseil de direction a jugé que cette condition est maintenant remplie. Par conséquent, on a mis fin à notre engagement à maintenir le taux directeur à sa valeur plancher, soit 0,25 %.

Ensuite, on veut signifier clairement qu'on s'attend à ce que les taux d'intérêt doivent augmenter. Beaucoup de facteurs contribuent à l'inflation

inconfortablement élevée observée en ce moment. Et beaucoup d'entre eux sont des facteurs mondiaux qui reflètent les circonstances uniques créées par la COVID-19. À mesure que la pandémie va s'essouffler, les conditions vont se normaliser, et l'inflation va baisser. Cela dit, vu le resserrement des marchés du travail au pays et les signes de pressions accrues sur les capacités, le Conseil de direction anticipe qu'il faudra relever 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 montent vite. Il est donc 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 d'habitude. Et l'inflation devrait rester élevée pendant la première moitié de 2022, avant de descendre. Mais comme cette pandémie est inédite, on ne sait pas à quelle vitesse l'inflation va baisser. Cela dit, les Canadiens peuvent être assurés qu'on va utiliser nos outils de politique monétaire pour maîtriser l'inflation.

Je vais maintenant parler des perspectives économiques du *Rapport sur la politique monétaire*, et des discussions que le Conseil de direction a eues sur notre projection et l'annonce de la semaine dernière.

Dans le monde, la reprise économique est forte, mais reste inégale. Elle continue d'être marquée par les problèmes d'approvisionnement. La forte demande de biens – combinée à ces problèmes et aux prix plus élevés de l'énergie – a fait monter l'inflation.

Au Canada, l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation est maintenant bien au-dessus de notre fourchette cible. Et les mesures de l'inflation fondamentale ont légèrement augmenté. L'inflation devrait rester près de 5 % dans les prochains mois, mais les pressions devraient baisser dans la seconde moitié de 2022. On s'attend après à ce que l'inflation diminue assez vite et approche 3 % d'ici la fin de l'année. Elle devrait ensuite revenir graduellement près de la cible de 2 % en 2023 et 2024.

Les mesures des attentes d'inflation et notre projection vont en gros dans le même sens. Les attentes à plus long terme demeurent bien ancrées à la cible de 2 %. Le Conseil de direction juge essentiel que les attentes plus élevées à court terme n'aient pas d'effets sur les attentes à long terme, et n'aient pas non plus d'influence durable sur l'inflation.

En octobre, on avait prévu que l'écart de production allait se refermer au deuxième ou au troisième trimestre de cette année. Mais la croissance au deuxième semestre de 2021 a été encore plus forte que prévu. Selon un grand nombre de mesures, les capacités excédentaires se sont résorbées. L'emploi dépasse les niveaux d'avant la pandémie. Les entreprises ont du mal à recruter. Et les salaires augmentent plus rapidement.

La progression rapide d'omicron va peser sur la croissance au premier trimestre. Mais les taux élevés de vaccination au pays et la capacité de la population à s'adapter aux restrictions devraient limiter les risques économiques à la baisse liés à cette vague. On prévoit une croissance annuelle de l'économie de 4 % cette année et d'environ 3½ % en 2023. Le rebond des dépenses de consommation en

services et la forte hausse des investissements des entreprises et des exportations expliquent ces projections.

En tenant compte de tout ça, le Conseil de direction a conclu que, selon notre projection, les taux d'intérêt vont devoir suivre une trajectoire à la hausse pour modérer la croissance des dépenses et ramener l'inflation à la cible.

Bien sûr, le Conseil a discuté 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 on est conscients qu'omicron va ralentir les dépenses au premier trimestre. On a donc décidé la semaine dernière de ne pas changer le taux directeur, de mettre fin à notre engagement à le maintenir à sa valeur plancher, et d'indiquer qu'il faut s'attendre à une hausse des taux. Le moment et la vitesse de ces hausses seront guidés par notre engagement à atteindre la cible d'inflation de 2 %.

Ça marque la fin de nos mesures monétaires d'urgence et signale que les taux d'intérêt vont monter. C'est un changement de cap important pour la politique monétaire. On a jugé approprié d'avancer par étapes. En communiquant de façon claire et réfléchie, on veut rester centrés sur l'essentiel, pour que la politique monétaire donne confiance et ne soit pas une autre source d'incertitude.

Pour conclure, je vais parler d'un autre outil de politique monétaire important : notre bilan. La Banque va garder son portefeuille d'obligations du gouvernement du Canada à un niveau assez stable, au moins jusqu'à ce qu'on commence à relever le taux directeur. On évaluera alors la possibilité de mettre un terme 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. Et comme on l'a fait dans le passé, avant de faire des changements dans la façon de gérer son bilan, la Banque expliquera ses intentions.

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