



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Tiff Macklem
Gouverneur de la Banque du Canada
Chambre de commerce du Grand Vancouver
16 décembre 2024
Vancouver (Colombie-Britannique)

Assurer la stabilité des prix : apprendre du passé et préparer l'avenir

Introduction

Bonjour à toutes et à tous. Je suis ravi d'être de retour à Vancouver pour prononcer mon dernier discours de 2024. Merci à la Chambre de commerce du Grand Vancouver de m'avoir invité. J'ai tout particulièrement hâte d'échanger avec vous – c'est la partie que je préfère!

Vous vous souvenez peut-être de mon dernier passage ici, en décembre 2022. L'inflation avoisinait 7 %. Nous venions de relever le taux directeur de 50 points de base, pour le faire passer à 4¼ %. C'était la septième hausse consécutive dans notre lutte contre l'inflation, et nous en envisagions d'autres. Nous avons fini par augmenter le taux trois fois de plus, pour le porter à 5 %.

Depuis quelque temps, l'inflation est revenue à notre cible de 2 %. La semaine dernière, nous avons abaissé le taux directeur de 50 points de base. Cette cinquième baisse consécutive depuis juin fait passer le taux à 3¼ %.

Nous avons fait beaucoup de chemin depuis deux ans : la politique monétaire a rétabli un climat de basse inflation, les taux d'intérêt ont considérablement fléchi et les dépenses des ménages ont commencé à remonter.

Mais je ne suis pas venu ici pour célébrer.

Même si l'inflation est redevenue basse, il faut maintenant la garder près de la cible de 2 % – à un niveau bas et stable. C'est ça, assurer la stabilité des prix. C'est donner aux Canadiennes et Canadiens l'assurance que le coût de la vie ne va pas trop changer d'une année à l'autre.

Aujourd'hui, mon objectif est de répondre à la question suivante : comment assurer la stabilité des prix au Canada?

Je vais d'abord vous parler du présent, en faisant le point sur l'économie et sur nos priorités pour garder l'inflation près de la cible de 2 %.

Je propose ensuite de faire un retour sur le passé. Notre expérience de la pandémie doit nous aider à nous préparer aux futures crises.

Je tiens à remercier Don Coletti, Oleksiy Kryvtsov, Marie-France Paquet, Jonathan Witmer et Jing Yang de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant 15 h 20 (heure de l'Est) le 16 décembre 2024

Pour finir, je vais porter un regard sur l'avenir, qui semble plus incertain et plus sujet aux chocs qu'on le voudrait. Nous devons être prêts. Et notre préparation a commencé.

Le point sur la politique monétaire

Penchons-nous d'abord sur la conjoncture économique.

L'économie a progressé de 1 % au troisième trimestre, ce qui représente une croissance inférieure à nos prévisions. Les données récentes présentent un tableau contrasté. D'une part, les dépenses de consommation et l'activité sur le marché du logement ont remonté au troisième trimestre, les taux d'intérêt plus bas ayant commencé à stimuler les dépenses des ménages. De plus, des révisions annuelles laissent penser que le niveau du produit intérieur brut (PIB) est supérieur de plus de 1 % à ce qui avait été publié. D'autre part, la faiblesse des investissements des entreprises, des stocks et des exportations indique une perte de dynamisme au début du quatrième trimestre, tandis que la détente se poursuit sur le marché du travail.

À terme, certaines mesures gouvernementales auront un effet sur la dynamique de la croissance et de l'inflation. Par exemple, la réduction des cibles d'immigration donne à penser que, l'an prochain, la croissance du PIB sera en dessous de notre prévision d'octobre. D'autres politiques fédérales et provinciales – notamment le congé de TPS sur certains produits, les paiements uniques aux particuliers et les modifications apportées aux règles de financement hypothécaire – auront aussi une incidence sur les dépenses des ménages et sur l'inflation dans les mois à venir. Comme toujours, nous ferons abstraction des effets temporaires de ces mesures et allons nous concentrer sur les tendances de fond pour guider nos décisions de politique monétaire.

L'inflation est proche de la cible depuis l'été. Elle était très exactement de 2 % en octobre et devrait rester proche de la cible de 2 % en moyenne au cours des deux prochaines années. Selon les données d'octobre de l'IPC, tant les pressions à la hausse causées par les frais de logement que les pressions à la baisse attribuables aux prix des biens se sont modérées comme prévu. Dans les prochains mois, le congé de TPS fera temporairement descendre l'inflation, mais cette baisse sera inversée une fois ce congé terminé.

Des risques pèsent sur les perspectives d'inflation. D'un côté, de fortes hausses salariales combinées à une faible productivité pourraient faire monter l'inflation dans la mesure où les entreprises s'efforceront de transmettre la hausse de leurs coûts. De l'autre, la croissance de l'économie pourrait rester en dessous de son potentiel, ce qui tirerait l'inflation vers le bas. Maintenant que l'inflation est revenue à 2 %, nous nous préoccupons autant d'un taux d'inflation se situant au-dessus du niveau attendu qu'en dessous.

Les perspectives économiques sont aussi brouillées par une nouvelle source importante d'incertitude : le projet de la nouvelle administration américaine d'imposer de nouveaux droits de douane sur les exportations canadiennes. Personne ne sait ce qui va se passer dans les mois à venir.

Avec l'inflation de retour à la cible, l'économie en situation d'offre excédentaire et les perspectives de croissance dégradées, nous avons abaissé notre taux

directeur de 50 points de base à chacune de nos deux dernières décisions. La politique monétaire n'a plus besoin d'être clairement restrictive. Il faut que la croissance et l'emploi s'accroissent pour que les capacités inutilisées soient absorbées dans l'économie et que l'inflation reste ainsi près de 2 %.

Apprendre du passé

Voilà pour le présent. Pour faire face aux défis actuels, il faut aussi jeter un regard sur le passé. Même si on aimerait bien oublier les jours sombres de la pandémie, il y a des leçons à tirer de cette crise sans précédent.

À cette fin, nous menons un examen des mesures que nous avons prises pour rétablir la stabilité financière et soutenir l'économie durant la pandémie.

Une fois que l'exercice sera terminé – ce qui ne devrait pas tarder –, nous en publierons les résultats, de pair avec une évaluation réalisée par un groupe d'experts indépendants. Certains grands constats viendront confirmer ce que nous savons déjà.

Notre réaction à la pandémie a permis de remettre les marchés sur les rails, d'éviter une catastrophe économique encore plus grave et de soutenir la reprise. Il va sans dire qu'il était essentiel de réagir vite et fermement à cette crise qui évoluait rapidement. Avec le recul, toutefois, nous avons pris conscience qu'il est important d'expliquer clairement ce que nous tentons d'accomplir avec ces outils exceptionnels et à quelles conditions nous pourrions les abandonner. Peut-être plus important encore, nous devons nous rappeler que la situation était vraiment exceptionnelle. Depuis toujours, au Canada, il faut un événement majeur pour recourir à de tels outils – et il doit en rester ainsi. Ils ne sont pas faits pour mener la politique monétaire en toutes autres circonstances.

Nous devons aussi intégrer les leçons de la poussée inflationniste qui a suivi la pandémie. Pourquoi l'inflation a-t-elle augmenté si vite? Et dans quelle mesure la politique monétaire a-t-elle apporté une réponse efficace? Pour être prêts pour l'avenir, nous devons comprendre parfaitement ce que nous n'avons pas vu venir. Comme mes collègues et moi avons déjà traité de ces questions, je ne m'y attarderai pas¹. Je me permets toutefois de mettre en lumière trois des leçons apprises.

Première leçon : l'offre compte tout autant que la demande, et nous devons mieux la comprendre. En général, la politique monétaire focalise surtout sur la demande. Cela s'explique par le fait que les taux d'intérêt influent largement sur la demande et que, d'habitude, l'offre évolue de façon plus régulière et prévisible. La pandémie nous a rappelé que ce n'est pas toujours le cas. Les perturbations

¹ Voir T. Macklem, « [Le chemin vers la stabilité des prix](#) » (discours prononcé devant le Canadian Club of Toronto, Toronto, Ontario, 15 décembre 2023); T. Macklem, « [Plus qu'une simple résolution : ramener l'inflation à un niveau plus bas](#) » (discours prononcé devant le Business Council of British Columbia, Vancouver, Colombie-Britannique, 12 décembre 2022); R. Mendes, « [Garder l'inflation à 2 %](#) » (discours prononcé devant la Chambre de commerce du Grand Charlottetown, Charlottetown, Île-du-Prince-Édouard, 26 novembre 2024); T. Macklem, « The Bank of Canada's response to post-COVID inflation, and some lessons learned », *Monetary Policy Responses to the Post-Pandemic Inflation*, sous la direction de B. English, K. Forbes et A. Ubide, Centre for Economic Policy Research Press (février 2024).

de l'approvisionnement peuvent être soudaines, graves et persistantes. Elles peuvent aussi s'accumuler et générer plus d'inflation quand la demande est forte. Nous avons également appris que, pour avoir un bon portrait de l'inflation, il faut regarder l'équilibre entre l'offre et la demande non seulement au niveau de l'économie en général, mais aussi au niveau de différents secteurs. Par exemple, un recul de l'inflation dans un secteur affaibli pourrait ne pas influencer autant sur l'inflation globale qu'une hausse de l'inflation dans un secteur en surchauffe. Dans les années à venir, il nous faudra de meilleurs éléments d'information et d'analyse sur l'offre dans l'économie.

Deuxième leçon : les pratiques d'établissement des prix changent quand l'inflation est élevée. En général, les entreprises vont hésiter à augmenter leurs prix pour rester compétitives. Mais au sortir de la pandémie, les problèmes d'approvisionnement et la montée des prix des produits de base ont fait grimper les coûts. La demande était très forte, et les commandes s'accumulaient. Les entreprises ont senti qu'elles pouvaient répercuter une plus grande partie de la hausse de leurs coûts sur les consommateurs, plus rapidement. La pandémie nous a fait comprendre que, dans certains contextes, les entreprises peuvent radicalement changer leurs stratégies de prix². Nos modèles et prévisions économiques doivent refléter cette réalité.

Troisième et dernière leçon : les gens détestent l'inflation – nous le savions déjà, mais avons peut-être oublié à quel point. Pour certains, il est rapidement devenu difficile de joindre les deux bouts. Et même si l'inflation est de nouveau basse, de nombreux prix demeurent beaucoup plus élevés qu'avant la pandémie. Les gens se sentent floués, et leur confiance dans le système économique s'en trouve minée.

La flambée inflationniste de 2022 nous a rappelé que, même si l'inflation a été relativement faible et stable pendant 30 ans avant la pandémie, les banques centrales ne doivent pas tenir la confiance des gens pour acquise. Pour rester dignes de cette confiance, il faut expliquer clairement nos objectifs, rendre compte de nos actions et aborder l'incertitude avec humilité.

Préparer l'avenir

Voilà qui nous amène à parler de l'avenir. Malheureusement, ce qu'il nous réserve semble plus incertain qu'avant la pandémie.

De grands changements structurels se sont déjà amorcés. De la démondialisation aux changements démographiques, en passant par la numérisation et la décarbonation, tous ces facteurs ont des effets importants sur l'emploi, la croissance et l'inflation. Le protectionnisme et la fragmentation économique s'intensifient, et l'appétit pour le multilatéralisme diminue. N'oublions pas les relations internationales, qui évoluent et qui ajoutent à l'incertitude, alourdissent les coûts et commandent des changements aux plans d'investissement. Le vieillissement de la population et l'évolution des politiques

² Voir N. Vincent, « [Comprendre l'inhabituel : la détermination des prix en période de forte inflation](#) » (discours prononcé devant la Chambre de commerce du Montréal métropolitain, Montréal, Québec, 3 octobre 2023).

d'immigration auront également une incidence sur l'offre et les coûts de main-d'œuvre. Les nouvelles technologies, dont l'intelligence artificielle, perturberont les industries actuelles et en feront émerger de nouvelles. Et, enfin, les répercussions des changements climatiques et de la transition vers des économies à faibles émissions de carbone se font déjà de plus en plus sentir.

La politique monétaire ne peut pas éliminer l'incertitude. Mais en gardant l'inflation à un niveau bas et stable, elle peut éviter que la situation s'aggrave. La question est de savoir comment s'y prendre.

Dans un contexte plus imprévisible que jamais, trois axes prioritaires guideront nos actions en 2025. En premier lieu, nous devons travailler avec nos partenaires internationaux pour façonner l'avenir. Le Canada aura l'occasion de prendre les commandes l'an prochain, alors qu'il présidera le G7. En deuxième lieu, nous veillerons à améliorer nos capacités d'analyse, grâce à de l'information plus complète et à de meilleurs outils qui nous permettront de nous préparer aux inévitables bouleversements à venir. Et en dernier lieu, nous examinerons notre cadre de politique monétaire pour nous assurer qu'il répond aux objectifs.

Permettez-moi maintenant de vous parler de chacune de ces priorités.

Collaboration avec nos partenaires internationaux

Il est facile de ne voir que les retombées internationales négatives, c'est-à-dire les effets néfastes que les actions d'un pays peuvent avoir sur les autres. Les retombées peuvent cependant être positives si tous unissent leurs efforts. À titre d'exemple, la détermination commune des grandes banques centrales à lutter contre l'inflation après la pandémie a fait reculer la demande mondiale de biens et désengorgé les chaînes d'approvisionnement. L'inflation a ainsi pu redescendre sans entraîner de graves récessions.

C'est un point de départ qui permettra à la Banque d'aller encore plus loin en 2025, alors que le Canada accueillera les réunions du G7. S'il est vrai que la coopération entre les États se complique, elle est d'autant plus importante maintenant que les risques partagés à l'échelle mondiale s'accumulent.

Les risques concernent surtout la sécurité économique. En effet, la hausse de la dette souveraine, combinée aux taux d'intérêt à long terme plus élevés et à la croissance plus lente de l'économie, rend le monde plus vulnérable. Les guerres, les tensions géopolitiques et la menace croissante du protectionnisme aggravent ces vulnérabilités. Les démocraties du G7 seront plus fortes si elles font face ensemble aux problèmes de sécurité économique qu'elles ont en commun.

Nous devons aussi nous attaquer à d'autres enjeux collectifs qui ont une importance mutuelle. Notons les risques et les possibilités de l'intelligence artificielle, les vulnérabilités potentielles découlant des institutions financières non bancaires et la nécessité de renforcer les systèmes de paiement transfrontière. Travailler en vase clos n'est pas une option.

Information plus complète et outils plus performants

Chez nous, la volatilité des dernières années met en évidence la nécessité d'affûter nos outils de politique monétaire.

D'abord, il faut de l'information plus complète. À cet effet, nous avons investi dans des données sectorielles détaillées sur les chaînes de valeur mondiales. Nous avons élargi nos enquêtes pour y faire participer beaucoup plus d'entreprises et de consommateurs au Canada. Pour enrichir notre analyse, nous utilisons également de grands ensembles de données microéconomiques sur les prix, l'emploi et le crédit aux ménages.

Plus nous avons d'information, plus nous pouvons étoffer nos modèles économiques. Nous avons d'ailleurs commencé à travailler sur une prochaine génération de modèles qui intégreront les grandes leçons des dernières années.

Par exemple, certains modèles rendront mieux compte du rôle des chaînes d'approvisionnement dans la production et des liens entre les secteurs, ce qui nous aidera à comprendre et à suivre les perturbations de l'approvisionnement dans l'économie et à saisir leur incidence sur des secteurs en particulier et l'inflation globale.

Les nouveaux modèles feront également la distinction entre l'inflation issue d'une hausse de la demande et celle issue d'une hausse du coût des intrants. Ils nous permettront aussi d'évaluer les effets des changements observés dans les pratiques d'établissement des prix. Tout cela devrait nous aider à mieux comprendre la dynamique de l'inflation et à élaborer des stratégies de politique monétaire gagnantes face aux chocs.

Enfin, nos nouveaux modèles vont nous aider à faire face à l'incertitude grâce à l'utilisation de divers scénarios. Nous pourrions créer des scénarios qui intègrent différentes hypothèses sur des éléments clés des perspectives de l'économie canadienne, comme le cours du pétrole ou la vigueur de l'activité aux États-Unis. Nous pourrions aussi examiner des scénarios tenant compte de points de vue variés sur le fonctionnement de l'économie. L'examen de la situation économique sous différents angles et la remise en question régulière de nos hypothèses sont les moyens par excellence de gérer les risques et l'incertitude qui planent sur les perspectives économiques.

Examen du cadre de conduite de la politique monétaire

La dernière grande priorité de la Banque est de revoir son cadre de la politique monétaire. Tous les cinq ans, avec le gouvernement du Canada, nous réexaminons le régime flexible de ciblage de l'inflation pour nous assurer qu'il représente le meilleur moyen de favoriser la prospérité économique et financière du Canada. La nature conjointe de l'entente entre le gouvernement fédéral et la Banque renforce la légitimité démocratique du cadre, de même que l'indépendance opérationnelle nécessaire à la poursuite des objectifs convenus.

En ce moment, guidés par les grandes forces qui pèsent sur l'économie et les commentaires des Canadiennes et Canadiens, nous réfléchissons aux enjeux à aborder dans le prochain examen. Plusieurs questions se posent : dans un contexte de volatilité accrue, comment définir et mesurer l'inflation sous-jacente? La cible de 2 % est-elle encore adéquate pour l'avenir? Comment l'abordabilité des logements et la politique monétaire agissent-elles l'une sur l'autre? En 2025, j'aurai l'occasion de développer sur l'examen du cadre de politique monétaire.

Pour le moment, je peux vous dire que les gens sont plus que jamais sensibilisés aux questions économiques et au travail que nous accomplissons à la Banque. Ils prennent le temps de nous faire part de leurs réflexions et nous leur en sommes reconnaissants. Comme toujours, nous favoriserons la diversité des points de vue dans notre examen.

Nous voulons offrir le meilleur cadre de politique monétaire, celui qui nous équipera le mieux pour défendre l'économie face aux défis d'aujourd'hui et de demain.

Conclusion

Il est temps de conclure.

Le monde de demain semble plus sujet aux chocs. Nous espérons que certaines des grandes incertitudes seront levées. Rien n'est moins sûr, mais nous pouvons nous y préparer.

Maintenant que l'inflation est revenue à 2 %, nous sommes mieux placés pour faire face à toute éventualité. Nous voulons garder l'inflation près de la cible – c'est ainsi que nous pourrons assurer la stabilité des prix pour la population canadienne.

Nous avons abaissé considérablement le taux directeur depuis juin, et les effets de ces baisses se font sentir dans l'économie. À l'avenir, nous allons évaluer la nécessité de procéder à d'autres baisses une décision à la fois.

En d'autres mots, nous prévoyons une approche plus graduelle de la politique monétaire si l'économie évolue généralement comme prévu. Nos décisions seront guidées par les nouvelles informations que nous recevrons et par notre évaluation de leurs implications pour les perspectives d'inflation.

Tout en nous attaquant aux enjeux d'aujourd'hui, nous préparons l'avenir. Ça veut dire collaborer avec nos partenaires internationaux. Ça veut dire se doter d'une politique monétaire qui accroît la stabilité, et non l'incertitude. Et ça implique aussi de tirer des leçons de la pandémie et de ses conséquences, en exploitant de nouvelles sources de données et en développant nos capacités pour mieux faire face à l'incertitude. Et c'est en parallèle de tout cela qu'au cours des 18 prochains mois, nous ferons l'examen de notre cadre de politique monétaire.

Nous sommes attachés à la transparence et à l'imputabilité. Cet attachement commence par l'écoute. Nous visitons plus de collectivités partout au pays. Nous redoublons aussi d'efforts pour expliquer nos décisions. Par exemple, nous tenons désormais une conférence de presse après chaque décision pour répondre aux questions des médias et publions ensuite un résumé de nos délibérations concernant la politique monétaire. De plus, nous avons créé un poste de sous-gouverneur externe afin d'apporter un regard neuf à la Banque, et avons entamé le processus de recrutement pour un deuxième. Nous explorons également de nouveaux produits et de nouvelles plateformes de communication pour rejoindre la population autrement. Bref, nous poursuivons nos efforts pour accroître notre transparence et mieux rendre compte de nos actions.

Nous voulons gagner la confiance du public, et je peux vous dire que nous sommes sur la bonne voie. Les ménages et les entreprises s'attendent de plus en plus à une inflation basse. Cette conviction renouvelée permet à la Banque de retrouver la confiance du public. D'après nos enquêtes, les gens comprennent mieux notre rôle et estiment que nous agissons dans leur intérêt. C'est encourageant. Nous sommes déterminés à honorer cette confiance en maintenant l'inflation à un niveau bas et stable, en tirant des leçons du passé et en étant la banque centrale sur laquelle le Canada peut et pourra toujours compter.

Merci.