



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz  
gouverneur de la Banque du Canada  
conférence de presse suivant la publication  
du *Rapport sur la politique monétaire*  
16 juillet 2014  
Ottawa (Ontario)**

Bonjour. Carolyn et moi sommes heureux d'être ici parmi vous aujourd'hui pour discuter du *Rapport sur la politique monétaire* (RPM), que la Banque a publié ce matin.

Avant que nous répondions à vos questions, permettez-moi de prendre quelques instants pour vous exposer comment notre analyse trimestrielle de la croissance et de l'inflation alimente nos décisions de politique monétaire.

Tout d'abord, je vous rappelle que la politique monétaire se doit d'être prospective. La raison en est qu'il faut prévoir un certain temps - entre six et huit trimestres - pour que les mesures de politique se répercutent sur l'économie et pour qu'elles fassent sentir pleinement leur effet sur l'inflation.

Revenons à l'automne dernier, quand l'inflation mesurée était très basse : l'inflation mesurée par l'IPC global se chiffrait tout juste à 0,7 % en octobre dernier, et l'inflation mesurée par l'indice de référence s'établissait à 1,2 %. L'inflation évoluait alors sous la cible depuis un certain temps et l'économie affichait une marge considérable de capacités excédentaires, ce qui soulevait le risque que l'inflation descende encore plus.

À l'époque, même si nous présentions une projection selon laquelle les risques prévus pesant sur l'inflation étaient sensiblement équilibrés, nous accordions davantage de poids aux risques à la baisse qu'aux risques à la hausse. Comme l'inflation s'était maintenue au-dessous de la cible de façon persistante, un choc négatif aurait été plus déterminant qu'un choc positif, car il aurait éloigné l'inflation de la cible encore plus. Bref, nous attachions plus de poids aux risques à la baisse parce que le point de départ pour l'inflation était déjà relativement loin de la cible, et que c'était le cas depuis un certain temps.

Cette situation a persisté pendant l'hiver, mais au printemps, l'inflation a commencé à monter. Il y a six semaines, la dernière fois que nous avons établi le taux cible du financement à un jour, les chiffres de l'inflation sur lesquels reposait notre analyse étaient ceux d'avril. L'inflation mesurée par l'IPC global se situait à 2 %, et l'inflation mesurée par l'indice de référence, à 1,4 %. Même si nous avons prévu que l'inflation augmenterait en raison de divers facteurs ponctuels, dont les effets de la baisse du dollar qui s'est produite l'an dernier, l'augmentation est survenue un peu plus vite que nous l'avions indiqué dans le RPM d'avril.

Au moment de l'annonce il y a six semaines, nous ne disposions pas d'une nouvelle projection détaillée nous permettant de mettre en balance les risques. L'économie affichait encore une marge considérable de capacités excédentaires,

qui contribue à faire baisser l'inflation avec le temps. En outre, en ce qui a trait à notre projection exposée dans le RPM d'avril, nous suivions de près les risques croissants à la baisse entourant l'activité économique mondiale. Nous estimions qu'à mesure que nous élaborerions notre prochaine projection, publiée aujourd'hui dans le RPM, nous réviserions probablement à la baisse nos perspectives économiques. Cela se traduirait par une période plus longue caractérisée par la présence de capacités excédentaires au sein de l'économie canadienne et par des risques à la baisse pesant sur l'inflation plus tard au cours de l'horizon de prévision.

Par conséquent, il y a six semaines, même si l'inflation mesurée avait déjà remonté, et qu'il semblait probable qu'elle augmente encore, nous avons fait savoir que les risques à la baisse entourant nos perspectives d'inflation demeuraient aussi importants qu'avant. De fait, les risques associés au point de départ pour l'inflation avaient diminué, mais les risques à la baisse liés aux moteurs déterminants de l'inflation s'accroissaient.

Aujourd'hui, nous indiquons dans notre rapport que l'inflation mesurée par l'IPC global a remonté à 2,3 % et l'inflation mesurée par l'indice de référence à 1,7 %.

Cette hausse de l'inflation mesurée est attribuable aux effets temporaires des prix de l'énergie plus élevés, de la transmission des variations du taux de change et d'autres chocs sectoriels. Elle ne découle pas d'une modification des facteurs fondamentaux propres à l'économie canadienne.

Aujourd'hui, nous présentons dans le RPM une nouvelle projection économique incorporant des risques à la hausse et à la baisse entourant les perspectives d'inflation. Nous estimons que ces risques sont relativement équilibrés. Les risques à la baisse pesant sur l'inflation associés à un point de départ inférieur à la cible ont manifestement diminué. La projection englobe maintenant un profil d'évolution plus bas pour l'activité économique mondiale et un retour plus lent de notre économie à son plein potentiel. Nos déceptions successives concernant la tenue de l'économie mondiale ces dernières années signifient bien sûr que nous demeurons préoccupés par les risques à la baisse planant sur l'activité économique et les moteurs fondamentaux de l'inflation.

À mesure que les effets temporaires poussant l'inflation à la hausse commenceront à se dissiper en 2015, à moins que les capacités excédentaires au sein de l'économie ne soient résorbées au cours d'un délai raisonnable, l'inflation retournera bien en deçà de la cible. Il faudra pour cela une croissance économique supérieure au potentiel alimentée par le redressement des exportations, suivie par des investissements dans de nouvelles capacités.

Nous croyons que les ingrédients d'un retour à une croissance équilibrée et durable sont en place et que l'inflation regagnera la cible en 2016. Nous anticipons que la demande mondiale se raffermira et, compte tenu du dollar canadien plus bas, que les exportations et les investissements des entreprises se redresseront au Canada.

Nous prévoyons que la croissance du PIB réel s'établira en moyenne autour de 2 1/4 % en 2014-2016. L'économie devrait se remettre à tourner à plein régime vers le milieu de 2016, soit un peu plus tard qu'escompté en avril.

Parallèlement, les déséquilibres dans le secteur des ménages continuent d'évoluer de façon constructive, et les données récentes concordent en général avec un atterrissage en douceur du marché canadien du logement.

Pour que la cible d'inflation soit réalisée de manière durable en 2016, l'économie doit atteindre et maintenir son plein potentiel. La résorption de l'écart de production au cours de cette période dépend de la poursuite d'une politique monétaire expansionniste et est fortement tributaire d'un raffermissement des exportations et des investissements des entreprises.

Après avoir soupesé ces facteurs à la lumière du cadre de gestion des risques de la Banque, la politique monétaire actuelle demeure appropriée et le taux cible du financement à un jour reste à 1 %. La Banque est neutre quant au moment et à l'orientation du prochain changement du taux directeur, qui seront fonction de l'influence des nouvelles informations sur les perspectives et l'évaluation des risques.

Sur ce, Carolyn et moi serons heureux de répondre à vos questions.