



**Déclaration préliminaire de Stephen S. Poloz
Gouverneur de la Banque du Canada
Conférence de presse suivant la publication
du *Rapport sur la politique monétaire*
Ottawa (Ontario)
22 janvier 2020**

Bonjour. La première sous-gouverneure Wilkins et moi sommes ravis d'être ici pour répondre à vos questions au sujet de l'annonce d'aujourd'hui concernant les taux d'intérêt et de notre *Rapport sur la politique monétaire* (RPM). Mais auparavant, permettez-moi de vous donner un aperçu des délibérations du Conseil de direction.

Comme vous le savez, en octobre, notre attention se portait surtout sur la dégradation des perspectives mondiales. Il était clair que celle-ci affectait aussi l'économie canadienne, non seulement par la voie des exportations et du secteur manufacturier, mais aussi par les effets de l'incertitude élevée sur les décisions d'investissement des entreprises. Cependant, l'économie canadienne était résiliente dans l'ensemble, surtout grâce à une forte reprise dans le secteur du logement et à un marché du travail sain.

Il s'est passé beaucoup de choses ces trois derniers mois. La croissance de l'économie mondiale semble avoir touché un creux, comme le montre la remontée des indicateurs des échanges commerciaux et de la fabrication. L'incertitude reste élevée, bien sûr, et à certains égards, elle a augmenté, compte tenu de la hausse des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, qui a eu des conséquences tragiques. Mais la première phase de l'accord commercial entre la Chine et les États-Unis ainsi que la ratification prochaine de l'ACEUM sont des évolutions positives qui devraient réduire l'incertitude des entreprises avec le temps un peu partout, y compris au Canada.

En même temps, toutefois, les indicateurs de l'économie canadienne sont devenus résolument contrastés. Les données des comptes nationaux pour le troisième trimestre de 2019 montrent un ralentissement important, comme nous l'avions prévu, et selon les données mensuelles du PIB, ce ralentissement s'est prolongé au quatrième trimestre. Nous avons aussi reçu une série de chiffres décevants au sujet de la consommation au Canada. Les ventes d'automobiles, les ventes au détail de façon générale, la confiance des consommateurs et la croissance de l'emploi ont toutes faibli. Nous estimons actuellement la croissance au quatrième trimestre à seulement 0,3 %. Par contre, les dépenses d'investissement au troisième trimestre ont affiché une vigueur inattendue. Les révisions historiques de Statistique Canada montrent une croissance plus forte, des investissements publics en infrastructure plus importants et un taux d'épargne des ménages plus élevé qu'on l'avait d'abord cru. Bref, l'économie canadienne était en meilleure posture l'an dernier que nous l'avions pensé : elle tournait près des limites de sa capacité et l'inflation était proche de la cible.

Les délibérations du Conseil de direction ont porté en grande partie sur la persistance possible de ce récent ralentissement de l'économie canadienne. La Banque prévoit que la croissance rebondira pour atteindre environ 1,3 % au premier trimestre, et augmentera pour avoisiner 2 % par la suite.

Cette prévision est confortée par le point de vue selon lequel le ralentissement à la fin de 2019 pourrait s'expliquer par des répercussions plus importantes qu'anticipé de l'évolution de la situation internationale, auquel cas le récent redressement des indicateurs mondiaux est rassurant. D'après une autre interprétation favorable, certains indicateurs de la croissance ont été influencés par des facteurs temporaires, y compris un hiver précoce dans les Prairies, des fermetures provisoires de pipelines et des grèves. Cette interprétation a été renforcée par les chiffres positifs de l'emploi en décembre, ainsi que par le fait que les ventes en ligne auraient été très fortes durant les Fêtes et qu'une bonne partie d'entre elles n'est pas prise en compte dans les données sur les ventes au détail au Canada.

Parmi les arguments contre ce point de vue, citons la possibilité que les consommateurs canadiens soient devenus plus prudents, peut-être en réaction à l'évolution de la situation politique mondiale, à l'endettement élevé des ménages, ou aux mises à pied dans le secteur manufacturier et dans la fonction publique de certaines provinces. Cette interprétation a été renforcée par les données négatives sur la confiance des consommateurs au quatrième trimestre, la révision à la hausse des estimations du taux d'épargne des ménages et la faiblesse de la croissance des prêts à la consommation. Ces éléments pourraient laisser entrevoir un ralentissement plus prolongé de la consommation. Ce n'est pas ce que nous prévoyons, mais nous avons convenu de surveiller les données de près en gardant à l'esprit ce risque à la baisse. À cet égard, des données d'enquête hebdomadaires portent à croire que la confiance des consommateurs aurait touché un creux en décembre. De plus, le secteur du logement reste solide dans la plupart des régions du pays, même s'il croît moins rapidement qu'il le faisait plus tôt en 2019.

En octobre, nous nous étions demandé si les risques à la baisse provenant de l'extérieur du Canada suffisaient à justifier une réduction des taux d'intérêt. À l'époque, nous avons conclu que ce n'était pas le cas, compte tenu du risque qu'une telle réduction alimente les vulnérabilités financières.

Cette fois-ci, nous avons commencé l'exercice avec des risques à la baisse provenant de l'extérieur du Canada moins élevés, comme prévu, mais en même temps, avec une cristallisation de certains risques baissiers internes. Une fois ces évolutions prises en considération, notre analyse donnait à penser que la marge globale de capacités excédentaires au sein de l'économie canadienne a augmenté, ce qui exercera une certaine pression à la baisse sur l'inflation durant la période de projection. C'est ce que montre le graphique 15 du RPM.

Permettez-moi de faire deux commentaires à ce sujet. Premièrement, nous croyons que les capacités excédentaires ne sont pas distribuées uniformément, mais qu'elles se concentrent dans les Prairies et à Terre-Neuve-et-Labrador. Deuxièmement, notre estimation de l'écart de production se fonde sur une estimation partiellement mise à jour de la production potentielle de l'économie. Par conséquent, une incertitude plus grande que d'habitude pourrait entourer

l'estimation actuelle. Nous présenterons une mise à jour plus complète dans le RPM d'avril. En même temps, les vulnérabilités financières des ménages demeurent importantes. Cela dit, nous allons analyser les implications positives du taux d'épargne plus élevé des ménages pour ces vulnérabilités.

Tout bien considéré, le Conseil de direction était d'avis que la résultante des risques ne justifie pas une baisse des taux d'intérêt à l'heure actuelle. Pour arriver à cette conclusion, nous avons évalué le risque que l'inflation se situe en deçà de la cible par rapport au risque qu'une trajectoire plus basse des taux d'intérêt augmente les vulnérabilités financières, ce qui pourrait rendre l'atteinte de la cible d'inflation encore plus difficile à long terme. Bien sûr, cette résultante des risques peut changer avec le temps, à mesure que les données évoluent. À cet égard, le Conseil de direction surveillera la situation de près afin de voir si le récent ralentissement de la croissance est plus persistant que prévu. Dans son évaluation des nouvelles données, la Banque prêtera une attention particulière à l'évolution des dépenses de consommation, du marché du logement et des investissements des entreprises.

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