



CHAMBRE DES COMMUNES  
HOUSE OF COMMONS  
CANADA

44<sup>e</sup> LÉGISLATURE, 1<sup>re</sup> SESSION

# Comité permanent des finances

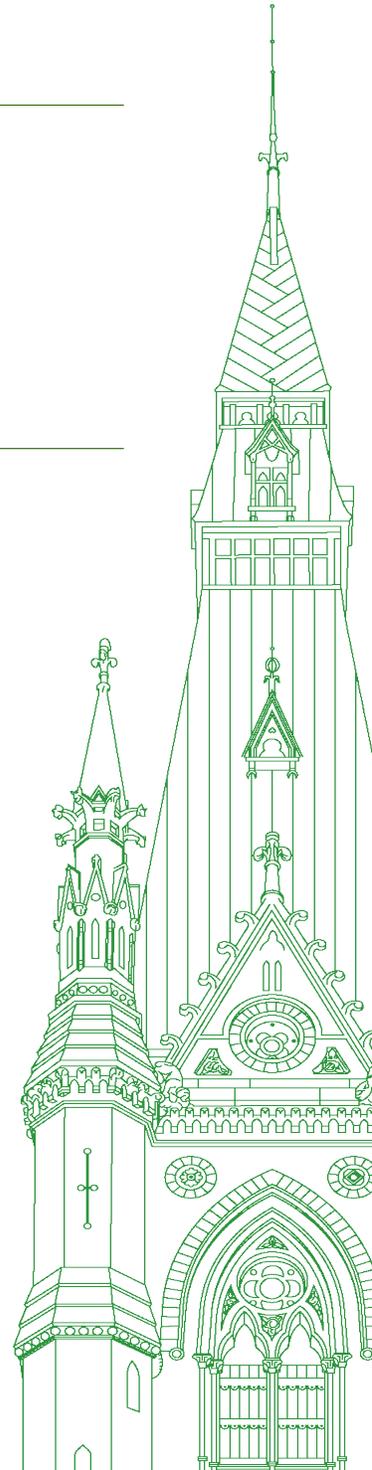
TÉMOIGNAGES

**NUMÉRO 124**

**PARTIE PUBLIQUE SEULEMENT - PUBLIC PART ONLY**

Le jeudi 1<sup>er</sup> février 2024

Président : M. Peter Fonseca





## Comité permanent des finances

Le jeudi 1er février 2024

• (1130)

[Traduction]

**Le président (M. Peter Fonseca (Mississauga-Est—Cooksville, Lib.)):** Je suis heureux de voir que tout le monde est de bonne humeur ici pour 2024. La séance est ouverte. Je souhaite la bienvenue au gouverneur et à la première sous-gouverneure.

Nous reprenons la 124<sup>e</sup> séance du Comité permanent des finances de la Chambre des communes. Conformément à l'article 108(2) du Règlement et à la motion adoptée par le Comité le mardi 30 janvier 2024, le Comité se réunit pour débattre du rapport de la Banque du Canada sur la politique monétaire.

La réunion d'aujourd'hui se déroule en format hybride, conformément à l'article 15.1 du Règlement. Les membres du Comité participent en personne, ou à distance par l'intermédiaire de l'application Zoom. Pour tous les participants, en personne ou virtuellement, nous avons passé en revue les remarques relatives à la santé et à la sécurité.

Nous accueillons maintenant le gouverneur Tiff Macklem et la première sous-gouverneure Carolyn Rogers pour leur déclaration liminaire, qui sera suivie d'une période de questions des membres.

Je souhaite la bienvenue à M. Tiff Macklem.

**M. Tiff Macklem (gouverneur, Banque du Canada):** Bonjour.

Je suis ravi d'être ici en compagnie de la première sous-gouverneure Carolyn Rogers pour parler du rapport sur la politique monétaire publié la semaine dernière, ainsi que de la décision que nous avons prise. La semaine dernière, nous avons annoncé que nous maintenions le taux directeur à 5 % et que nous poursuivions notre politique de resserrement quantitatif.

Notre message est en deux volets.

Premièrement, la politique monétaire est en train d'alléger les pressions sur les prix — et ce n'est pas le moment de changer de cap. L'inflation ralentit parce que les hausses de taux d'intérêt limitent la demande dans l'économie. Mais l'inflation est encore trop forte et soumise à des pressions sous-jacentes. Il faut laisser aux taux d'intérêt plus élevés le temps d'avoir leurs effets.

Deuxièmement, comme la demande globale ne dépasse plus l'offre, les discussions de politique monétaire de notre Conseil de direction se réorientent: la question n'est plus tellement de voir si le taux directeur est assez restrictif pour rétablir la stabilité des prix, mais plutôt combien de temps il faudra le maintenir au niveau actuel.

Laissez-moi vous donner un peu de contexte économique pour ces deux points et vous parler des implications pour la politique monétaire.

La croissance économique s'est mise à stagner au milieu de 2023. Ensemble, les hausses de prix et de taux d'intérêt ont créé une situation difficile pour une grande partie de la population. Mais les hausses de taux ont aidé à rééquilibrer l'économie, ce qui vient alléger les pressions sur les prix. La diminution des prix de l'énergie et l'amélioration des chaînes d'approvisionnement mondiales ont également contribué à combattre l'inflation. La croissance devrait demeurer neutre à court terme.

Compte tenu de la faible demande dans l'économie, les pressions à la hausse sur les prix devraient continuer de se modérer et l'inflation devrait ralentir davantage. La part des composantes de l'indice des prix à la consommation dont le taux d'augmentation dépasse 3 % a nettement diminué et devrait continuer de se normaliser. Mais les tensions dans certains secteurs de l'économie font encore obstacle à la baisse de l'inflation. Le plus important de ces secteurs est celui du logement. En effet, les prix des services liés au logement continuent de progresser à vive allure — atteignant un taux de presque 7 % — en raison de la montée du coût de l'intérêt hypothécaire, des loyers et d'autres coûts de logement. Bien que les prix des aliments n'augmentent plus aussi vite qu'il fut un temps, ils progressent encore à un rythme d'environ 5 %. Enfin, les prix des services hors logement ont ralenti la cadence, mais semblent encore subir des pressions.

Ces forces opposées signifient que les prochaines baisses de l'inflation vont probablement être graduelles et inégales, ce qui nous donne à penser que le retour à la cible de 2 % sera lent et qu'il reste exposé à certains risques.

[Français]

Dans l'ensemble, nos prévisions de croissance et d'inflation restent essentiellement les mêmes qu'en octobre. La croissance devrait être modeste en 2024. Elle sera faible jusqu'à la moitié de l'année et s'accélérera ensuite pour atteindre environ 2,5 % en 2025.

Les forces à la hausse et à la baisse s'annuleront en grande partie à court terme, et l'inflation mesurée par l'IPC devrait donc rester près de 3 % au cours de la première moitié de 2024. Elle devrait ensuite ralentir pour se chiffrer à 2,5 % à la fin de l'année et retourner à la cible en 2025.

Laissez-moi vous donner un aperçu des délibérations du Conseil de direction sur la politique monétaire.

Au moment de notre décision de la semaine dernière, il y avait un consensus clair pour maintenir le taux directeur à 5 %. Nous avons aussi discuté de la trajectoire de l'économie et de l'inflation, ainsi que des implications futures pour la politique monétaire.

Une chose ressort de façon claire: les discussions du Conseil visent maintenant moins à déterminer si les taux sont assez restrictifs, mais plutôt combien de temps il faudra les maintenir à leur niveau actuel.

Si la situation change et que l'inflation repart à la hausse, nous pourrions devoir remonter les taux. Toutefois, si l'économie suit généralement la projection de la semaine dernière, il faudra plutôt se demander combien de temps le taux directeur doit rester à 5 %.

Le Conseil de direction est préoccupé par la persistance de la forte inflation sous-jacente. Nous voulons voir les pressions inflationnistes continuer de s'alléger et l'inflation sous-jacente baisser de façon manifeste.

• (1135)

[Traduction]

Nous avons aussi parlé des risques qui pèsent sur l'économie et l'inflation. Nous nous efforçons de bien doser notre resserrement monétaire. Nous ne voulons pas trop ralentir l'économie, mais nous ne voulons pas non plus que les gens continuent de subir la forte inflation. Nous continuons de surveiller de près divers indicateurs des pressions inflationnistes sous-jacentes. Nous devons voir l'inflation fondamentale baisser davantage, et ce, de façon durable. Maintenant que l'économie semble afficher une modeste offre excédentaire, la demande ne subit plus autant de pressions. Les entreprises ont continué de reprendre leurs pratiques normales d'établissement des prix. En même temps, les mesures des attentes d'inflation et de croissance des salaires à court terme semblent indiquer que des pressions inflationnistes sous-jacentes subsistent.

Pour conclure, nous avons fait beaucoup de progrès depuis que l'inflation a culminé en 2022. La politique monétaire fonctionne et nous devons encore la laisser faire son travail. Nous restons déterminés à ramener l'inflation à la cible de 2 %.

Sur ce, monsieur le président, nous serons heureux de répondre à vos questions.

**Le président:** Merci, monsieur le gouverneur, pour vos remarques liminaires. Je vous remercie d'être venu devant le Comité des finances. C'est la première fois en 2024, et je sais que les membres ont de nombreuses questions.

Je sais qu'il y a un certain nombre d'aspects que les députés voudraient aborder avec le gouverneur. Il se peut que cela nécessite un peu plus de temps de réponse; je serai donc assez indulgent dans le temps imparti afin de permettre au gouverneur de répondre et aux députés de poser leurs questions.

Sur ce, M. Hallan a la parole pour commencer les questions.

**M. Jasraj Singh Hallan (Calgary Forest Lawn, PCC):** Merci, monsieur le président.

Je remercie encore une fois le gouverneur et la sous-gouverneure d'être ici. Contrairement à la ministre des Finances, vous vous êtes mis à la disposition du Comité.

Monsieur le gouverneur, ma question est la suivante. Il y a quelques mois, devant ce comité, vous avez déclaré que la politique budgétaire du gouvernement et votre politique monétaire allaient dans des directions opposées. Était-ce encore un facteur lorsque vous avez pris la décision, la semaine dernière, de maintenir les taux?

**M. Tiff Macklem:** En ce qui concerne la politique budgétaire, nous prenons en compte les plans budgétaires de tous les ordres de gouvernement. Nous les intégrons dans nos prévisions. Vous pouvez les consulter dans notre rapport sur la politique monétaire. Par conséquent, oui, nous avons pris en compte les plans de dépenses des gouvernements. Cela contribue à la croissance de l'économie, ce que nous avons pris en compte dans notre décision.

**M. Jasraj Singh Hallan:** Merci.

Plus précisément — car les facteurs dont vous avez parlé m'intéressent beaucoup —, s'agissait-il de nouvelles dépenses et du niveau de croissance, ou était-ce un cumul de tous les facteurs précédents? Quels sont certains des facteurs précis que vous avez examinés?

**M. Tiff Macklem:** Eh bien, permettez-moi de parler de ce que nous voyons.

Permettez-moi de revenir un instant en arrière. Comme je l'ai dit à maintes reprises, les décisions de politique budgétaire ne sont pas du ressort de la Banque du Canada...

**M. Jasraj Singh Hallan:** C'est exact.

**M. Tiff Macklem:** Elles sont prises par les parlementaires.

Pour notre part, nous prenons les plans de dépenses que le gouvernement a publiés et les intégrons dans nos perspectives.

Si vous regardez les dépenses en 2023 pour tous les paliers de gouvernement, les dépenses réelles du gouvernement en biens et services ont augmenté d'environ 2 %, ce qui correspond à peu près au potentiel de croissance, dont la majeure partie est la croissance démographique.

Si l'on considère l'année prochaine, en fonction des plans publiés, nous estimons que les dépenses publiques augmenteront d'environ 2,25 %. Elles resteront donc à peu près conformes au potentiel. Elles seront un peu plus élevées que prévu...

**M. Jasraj Singh Hallan:** Je suis désolé, mais mon temps est limité. Je vous remercie de l'explication.

Ce sont évidemment des pressions qui s'exercent sur vous ou qui font partie du tableau d'ensemble lorsque vous envisagez de baisser les taux ou de les maintenir au même niveau. Si ces mêmes pressions — comme vous l'avez dit, la politique fiscale et la politique monétaire travaillant l'une contre l'autre à l'heure actuelle — étaient atténuées par un déficit plus faible en ce qui concerne les dépenses du gouvernement, cela contribuerait-il à une baisse des taux?

**M. Tiff Macklem:** J'en viens en fait à la stratégie de la progression vers l'avant. La croissance des dépenses publiques étant estimée à environ 2,25 %, elle est légèrement supérieure au potentiel. Nous l'avons intégrée dans nos prévisions. Vous pouvez voir comment l'inflation diminue progressivement dans nos prévisions.

Cela dit, elle se situe déjà à l'extrémité supérieure du potentiel. Par conséquent, si les gouvernements devaient augmenter leurs dépenses, cela pourrait commencer à entraver la baisse de l'inflation, ce qui ne serait pas utile.

• (1140)

**M. Jasraj Singh Hallan:** Tout à fait.

Tout récemment, le *Globe and Mail* a publié un rapport sur les dépenses. Nous savons que dans l'énoncé économique de l'automne, la croissance était déjà de 3,2 %, selon le gouvernement. Nous savons également que d'avril à novembre de l'année dernière, les dépenses ou le déficit ont augmenté de près de 15 milliards de dollars par rapport à l'année précédente. Ce facteur est-il également pris en compte? Si ces pressions n'étaient pas aussi fortes qu'elles le sont, cela contribuerait-il à abaisser le plafond dont vous parlez lorsque vous examinez les pressions qui poussent l'inflation à la hausse?

**M. Tiff Macklem:** Oui, tout ce qui a été annoncé par le gouvernement et qui a été adopté par la Chambre est intégré dans nos projections.

**M. Jasraj Singh Hallan:** Cependant, les dépenses réelles augmentent. Devez-vous refaire des prévisions?

**M. Tiff Macklem:** Lorsque nous recevons les données sur les comptes nationaux, nous mettons à jour nos prévisions. Par conséquent, lorsque nous recevons les données du quatrième trimestre, nous mettrons à jour nos prévisions.

**M. Jasraj Singh Hallan:** Plus précisément, le rapport indique clairement que l'inflation liée au logement ou les coûts du logement maintiennent l'indice des prix à la consommation à un niveau élevé. C'est l'élément qui connaît la plus forte croissance dans l'inflation. Qu'est-ce qui est à l'origine de ce phénomène?

**M. Tiff Macklem:** Voulez-vous dire quelques mots à ce sujet?

**Mme Carolyn Rogers (première sous-gouverneure, Banque du Canada):** Bien sûr.

Il y a un certain nombre d'éléments à l'intérieur de l'inflation des logements. Évidemment, le coût de l'assurance hypothécaire fait partie de ce qui maintient l'inflation globale des logements à la hausse. Normalement, comme on l'a vu dans les cycles de resserrement antérieurs, la hausse des taux d'intérêt entraîne une baisse du prix des maisons. Toutefois, en raison de la pénurie de logements structurelle chronique au Canada, nous n'avons pas observé ce type de compensation ou d'ajustement. Par conséquent, les prix des logements font toujours partie de la contribution globale des logements à l'inflation.

Les loyers ont également beaucoup augmenté récemment, et c'est...

**M. Jasraj Singh Hallan:** Est-ce dû à la demande?

**Mme Carolyn Rogers:** Bien sûr. Les prix augmentent quand la demande dépasse l'offre, et à l'heure actuelle, la demande en logements locatifs au Canada est plus forte que l'offre...

**M. Jasraj Singh Hallan:** Je suis désolé de vous interrompre, mais je crois qu'il ne me reste que quelques secondes.

Je voudrais passer à un autre sujet. Dans votre communiqué de presse, vous avez parlé de la forte inflation. Elle est élevée depuis plus de deux ans maintenant. Nous savons que l'économie stagne. Elle va se maintenir ainsi pendant près d'un an, même selon les projections du gouvernement. Nous constatons également que le chômage augmente. Est-ce un risque de stagflation? Cela vous inquiète-t-il?

**M. Tiff Macklem:** Je ne parlerais pas de stagflation.

La croissance est faible. En fait, nous avons besoin de cette période de faible croissance pour permettre à l'offre de rattraper son retard...

**M. Jasraj Singh Hallan:** Je suis désolé. Permettez-moi d'éclaircir ce point. Si cette tendance se poursuit — si le chômage continue d'augmenter et que tout le reste demeure inchangé — faut-il craindre une forme de stagflation? C'est littéralement la définition de la stagflation.

**M. Tiff Macklem:** La stagflation est une période de forte inflation...

**M. Jasraj Singh Hallan:** ... que nous avons...

**M. Tiff Macklem:** ... et un taux de chômage élevé. Nous n'avons pas de chômage élevé. Oui, le chômage a augmenté, mais il était extrêmement bas. Il est revenu à des niveaux plus normaux.

**M. Jasraj Singh Hallan:** Il est en train de remonter.

**M. Tiff Macklem:** Il augmente, et je m'attends à ce qu'il augmente encore un peu.

**M. Jasraj Singh Hallan:** Je dis cela parce qu'un économiste en chef...

**Le président:** C'est le moment. Nous avons dépassé le temps imparti.

C'est maintenant au tour de M. Baker.

**M. Yvan Baker (Etobicoke-Centre, Lib.):** Merci d'être à nouveau présents au Comité des finances, monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure.

J'aimerais commencer dans la même veine, monsieur le gouverneur, que ce dont vous avez parlé avec mon collègue au sujet des plans de dépenses du gouvernement et de leur incidence sur l'inflation.

Le gouvernement a présenté l'exposé économique de l'automne. Il s'agit en quelque sorte d'un mini-budget que le gouvernement présente chaque automne. Vous avez dit que l'énoncé économique de l'automne « n'ajoutera pas de pressions inflationnistes, nouvelles ou supplémentaires, au cours des deux prochaines années, ce qui est la période critique au cours de laquelle nous chercherons à réduire l'inflation et à la ramener vers l'objectif ».

Pouvez-vous développer ce point? Je veux m'assurer que les gens à la maison comprennent bien. Le dernier énoncé économique de l'automne, qui est le dernier plan de dépenses du gouvernement, ajoute-t-il des pressions inflationnistes indues à l'économie canadienne?

**M. Tiff Macklem:** Ce à quoi je faisais allusion dans cette citation concernait la voie que le gouvernement avait tracée précédemment. L'énoncé économique de l'automne n'a pas ajouté des dépenses matérielles qui auraient causé de nouvelles pressions inflationnistes. Nous avons intégré le budget précédent, ainsi que l'énoncé économique de l'automne, dans nos projections.

Comme je l'ai mentionné dans une réponse précédente, pour l'année prochaine, cela vous donne une croissance des dépenses de tous les ordres de gouvernement — évidemment, les provinces en sont une grande partie — d'environ 2,25 %.

● (1145)

**M. Yvan Baker:** Est-ce que je vous entends dire que, si la croissance et les dépenses se situent autour de 2 ou 2,25 % — vous avez fait allusion dans votre réponse précédente —, c'est un niveau qui ne contribue pas indûment à l'inflation?

**M. Tiff Macklem:** S'il est de l'ordre de 2 %... L'économie croît à un rythme d'environ 2 %. La croissance de la population est d'environ 2 %. Elle augmente en parallèle avec la taille de l'économie. En ce sens, elle n'aide pas à se débarrasser de l'inflation, mais elle ne crée pas de nouvelles pressions inflationnistes.

Comme je l'ai souligné, un taux de 2,25 % se situe dans la partie supérieure de cette fourchette. Si de nouvelles initiatives de dépenses sont prises, que ce soit à l'échelle fédérale ou provinciale, elles pourraient commencer à rendre plus difficile la réduction de l'inflation. Elles pourraient commencer à ajouter de nouvelles pressions inflationnistes.

**M. Yvan Baker:** Vous avez mentionné il y a un instant que, lorsque vous avez examiné les plans de dépenses des gouvernements dans l'énoncé économique de l'automne ou dans le budget du gouvernement, vous avez constaté que les dépenses du gouvernement augmentaient de 2 % — si j'ai bien compris cette année et de 2,25 % l'an prochain...

**M. Tiff Macklem:** Juste pour corriger, nous n'avons pas encore toutes les données pour l'année dernière. C'est environ 2 % l'an dernier et 2,25 % cette année.

**M. Yvan Baker:** Pardonnez-moi; merci. C'était 2 % l'an dernier et 2,25 % cette année.

Les données dont vous disposez indiquent que les dépenses gouvernementales ont augmenté de 2 % l'an dernier et qu'elles devraient augmenter de 2,25 % cette année. Ce que je vous entends dire, c'est que tant que la croissance des dépenses est proche de cet objectif de 2 % — et vous avez dit qu'une croissance de 2,25 % était proche de la fourchette supérieure de cet objectif —, elle augmente plus ou moins au même rythme que la croissance de la population, de sorte qu'elle ne contribue pas indûment à l'inflation.

Est-ce une bonne description de ce que vous dites?

**M. Tiff Macklem:** Oui.

**M. Yvan Baker:** Merci pour cela, monsieur le gouverneur.

J'aimerais vous poser une question que mes électeurs me posent constamment. J'ai promis à plusieurs d'entre eux de vous poser la question lors de votre prochaine comparution au comité des finances.

Ils sont nombreux à avoir de la difficulté à absorber le coût de leur hypothèque. Beaucoup de ceux qui ont déjà des hypothèques les ont renouvelées à des taux beaucoup plus élevés que par le passé. Certains d'entre eux approchent du moment où ils devront renouveler leur hypothèque et sont très inquiets quant à leur capacité à gérer ces hypothèques, à voir ces hypothèques approuvées et, franchement, à garder leur logement, dans bien des cas.

La question que l'on me pose constamment, monsieur le gouverneur, est la suivante: quand les taux d'intérêt baisseront-ils? Je sais que vous ne pouvez pas nous donner un jour précis, mais que diriez-vous à mes électeurs qui nous regardent à la maison et qui se demandent: « Quand le gouverneur de la Banque du Canada va-t-il baisser les taux? »

**M. Tiff Macklem:** Eh bien, la première chose que j'aimerais dire à tous les Canadiens, c'est que nous savons que les Canadiens veulent voir l'inflation diminuer. Ils en ont assez de voir les prix augmenter si rapidement et nous savons qu'ils aimeraient voir les taux d'intérêt baisser. Il en va de même pour nous.

Lorsque nous aurons plus d'assurance que ces pressions inflationnistes s'atténuent et que l'inflation se dirige manifestement vers un retour à 2 %, nous pourrions parler d'une réduction des taux d'intérêt. Cependant, pour l'instant, la politique monétaire fonctionne et nous devons la laisser continuer à fonctionner.

Si vous me permettez de développer un peu mon propos... Lorsque j'étais ici en octobre dernier, on m'a posé une question très semblable. Que s'est-il passé depuis octobre? Eh bien, depuis octobre, les données relatives à l'économie, les observations des ménages et des entreprises au Canada nous ont confortés dans l'idée que les taux d'intérêt sont désormais suffisamment élevés pour ramener l'inflation à notre objectif de 2 %.

Cela ne veut pas dire que... Vous savez, si de nouveaux événements se produisent, nous devons peut-être encore relever les taux d'intérêt. Toutefois, si l'on considère l'ensemble des données dont nous disposons et nos perspectives, cela signifie que les taux d'intérêt sont suffisamment élevés pour nous permettre de revenir à la cible d'inflation.

Votre question porte sur le moment où nous pourrions les réduire. Nous ne pouvons pas l'inscrire dans un calendrier. Nous devons voir comment l'inflation évolue. Nous avons vu les forces opposées s'exercer sur l'inflation. Nous avons parlé du logement. Cela stimule les pressions inflationnistes. D'une manière plus générale, nous constatons que des pressions inflationnistes se manifestent. Il nous faut voir comment cela évolue, et lorsque nous verrons ces pressions s'atténuer davantage, lorsque nous verrons une dynamique soutenue de baisse de l'inflation sous-jacente, nous pourrions parler de cela.

J'espère que cela arrivera le plus tôt possible, mais il faudra voir comment l'inflation évolue.

• (1150)

**Le président:** Je vous remercie.

Merci, monsieur Baker.

Nous passons maintenant à M. Ste-Marie. Allez-y, monsieur.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie (Joliette, BQ):** Merci, monsieur le président.

Madame Rogers et monsieur Macklem, je vous remercie de votre présence.

Mon préambule risque d'être un peu long.

Tout comme vous, nous reconnaissons l'importance de maintenir l'inflation dans une fourchette de 1 à 3 % pour faire baisser l'inflation à la cible de 2 % et le fait que cela crée des inégalités.

Votre politique monétaire restrictive a des conséquences néfastes sur le secteur de l'habitation et du logement.

Madame Rogers, vous avez rappelé qu'il y a une pénurie chronique de logements actuellement.

Par exemple, au cours de la dernière année, au Québec, on a constaté une baisse de 60 % des mises en chantier.

Je voudrais poser des questions sur l'outil utilisé pour établir le taux directeur. Le taux directeur, c'est un bazooka qui a de très fortes répercussions sur l'ensemble de l'économie et qui peut entraîner des effets non désirés, notamment dans le secteur de l'habitation. Je pense notamment aux locataires. Lorsque le propriétaire d'un immeuble renouvelle un bail à un taux plus élevé, il n'y a pas de conséquences directes sur ses choix en ce qui a trait à la production et au développement. Étant donné la concurrence qui sévit dans le secteur de l'habitation, la facture est refilée au consommateur final, c'est-à-dire le locataire, qui n'est peut-être pas la personne qui crée le plus de pressions inflationnistes sur l'économie. Évidemment, en tant que politiciens, nous sommes tous très préoccupés par ces effets.

Je voudrais donc vous poser des questions sur le taux directeur, qui est votre outil principal. Cet outil a été mis en place par les banques centrales dès leur création.

De quels autres outils disposez-vous pour mener une politique monétaire restrictive qui lutte contre l'inflation, mais qui n'auraient pas un spectre aussi large ou des répercussions négatives?

Dans quelle mesure vous êtes-vous penchés sur cette question?

Dans quelle mesure vos recherches actuelles portent-elles sur divers autres outils?

Quelles mesures prises ailleurs dans le monde pourraient nous permettre d'avoir une politique efficace de lutte contre l'inflation et de continuer à soutenir la construction de logements?

**M. Tiff Macklem:** La réponse courte est que le taux directeur est notre principal outil de politique monétaire. En anglais, nous appelons cela un instrument musclé. Cela affecte tout. Nous ne pouvons pas cibler des secteurs. D'un côté, cela rend la politique monétaire plus difficile, mais de l'autre, cela explique un peu pourquoi elle est efficace. Il n'y a aucune façon d'éviter une augmentation des taux d'intérêt. Cela affecte toute l'économie, tout le monde et toutes les entreprises. Cela a donc un effet prévisible sur la demande et sur l'inflation.

Quant aux autres outils, ils sont entre vos mains, ici. Le gouvernement peut prendre des mesures ciblées, comme des taxes, des subventions et des mesures budgétaires pour différents secteurs. À la Banque du Canada, nous sommes contents de voir tous les ordres de gouvernement, soit les municipalités, les provinces et le fédéral, collaborer davantage pour utiliser différents outils pour atténuer la pénurie de logements. Cela va demander du temps. Nos taux d'intérêt élevés ont fait baisser la demande, mais, puisque l'offre manque encore, ce secteur est encore en difficulté. Au-delà de l'offre, des mesures peuvent être prises par les différents ordres de gouvernement.

• (1155)

**M. Gabriel Ste-Marie:** Merci.

Quand je vois le taux d'inflation d'environ 3 %, soit plus que la cible de 2 %, ce qui n'est pas idéal, et que le premier effet de la hausse du taux directeur est une baisse des mises en chantier de 60 %, alors qu'il y a une pénurie de logements et beaucoup d'itinérance, je me pose des questions en tant qu' élu. Pour le bien-être général de l'économie, peut-être aurait-il été préférable de ralentir la lutte contre l'inflation, s'il s'agissait de vases communicants, et de soutenir la construction de logements.

Ainsi, simplement pour que ce soit clair, vous, vous vous intéressez à l'inflation, et non à la pénurie de logements, et c'est au monde politique de s'en occuper. Est-ce bien cela?

**M. Tiff Macklem:** Nous nous intéressons à la pénurie de logements, car il est important de la comprendre, mais nous n'avons pas les outils pour la régler.

Je tiens à souligner que les taux d'intérêt élevés ont un effet sur le secteur du logement, mais l'effet est plus important sur la demande que sur l'offre. Oui, il y a des effets sur l'offre, et si vous parlez aux promoteurs, ils vont vous le dire, mais, quand on considère le secteur dans son ensemble, les effets sur la demande sont beaucoup plus grands que les effets sur l'offre. De plus, au cours des dernières années, la demande était beaucoup plus grande que l'offre. La hausse des taux d'intérêt a fait baisser la demande. Le marché est donc plus équilibré, mais, puisque l'offre a été insuffisante pendant une longue période, il y a encore une pénurie.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Je vous remercie.

J'aurai d'autres questions à vous poser lors de mes prochains tours.

**Le président:** Merci, monsieur Ste-Marie.

[Traduction]

Monsieur Blaikie, vous avez la parole. Allez-y, s'il vous plaît.

**M. Daniel Blaikie (Elmwood—Transcona, NPD):** J'aimerais reprendre la conversation là où nous en étions.

Je pense qu'il est important de dire que lorsque nous parlons d'équilibrer l'offre et la demande sur le marché du logement, même si la demande a diminué sur papier, il n'y a pas moins de personnes au Canada qui ont besoin d'un endroit où vivre. Je veux dire par là que la demande de logements est tout à fait inélastique. La demande de logements est toujours aussi forte. Il y a simplement plus de gens qui vivent dans la rue et qui ne font pas d'offres d'achat ou de location de logements parce que c'est tout à fait hors de prix pour eux.

À mon avis, il est important que nous nous rappelions, en tant que décideurs politiques, que la demande de logements est en fait égale au nombre de personnes qui vivent au Canada. La question du nombre de personnes qui offrent d'acheter un logement compte, et je ne dis pas que ce n'est pas une mesure importante, mais lorsque nous alignons ces deux éléments, de sorte que le nombre de personnes qui présentent des offres est à peu près égal à l'offre, cela ne signifie pas que la demande a baissé. Cela signifie que des personnes sont simplement déplacées hors du marché, et ce sont ces personnes que nous voyons vivre dans des campements dans nos villes, dans les rues et partout ailleurs. Il est important que nous gardions à l'esprit le fait que nous ne parlons pas vraiment d'un équilibre entre l'offre et la demande. Nous parlons de segments de la demande qui disparaissent du grand livre et qui vivent dans la rue.

L'une des choses auxquelles les Canadiens ont été confrontés en matière de logement, si l'on pense à l'époque où les taux d'intérêt n'augmentaient pas... En ce qui concerne les faibles taux d'intérêt, il y a certainement une école de pensée qui dirait que les faibles taux d'intérêt augmentaient le prix des maisons et, en ce sens, contribuaient à l'inflation dans le secteur du logement. Depuis que les taux d'intérêt ont augmenté, les gens ressentent vraiment la pression, car même si le prix à l'achat baisse, les coûts d'exploitation courants liés à la possession d'un logement et au remboursement d'un prêt hypothécaire ont également été d'importants moteurs de l'inflation.

Aujourd'hui, si nous parlons d'un moment à l'horizon où les taux d'intérêt baisseront — bien que nous ne soyons pas sûrs de la date exacte de cette baisse —, craignez-vous que cela signifie que l'immobilier continuera à être un moteur d'inflation? Comme les gens peuvent emprunter plus d'argent avec le même revenu, nous reviendrons à la course qui était en cours avant la hausse des taux d'intérêt, où les prix des logements grimpent rapidement et poussent également les gens à quitter le marché du logement.

**M. Tiff Macklem:** Je pense que vous avez très bien décrit les difficultés du marché du logement.

Exactement comme vous l'avez décrit, lorsque les taux d'intérêt étaient très bas, la demande de logements était très forte. Nous avons assisté à une forte appréciation des prix de l'immobilier. Comme vous le savez, les prix des maisons ont augmenté de plus de 50 % en deux ans grâce à la COVID. Les taux d'intérêt n'y sont pas pour rien. En partie, les gens voulaient plus d'espace pendant la COVID, mais les taux d'intérêt ont certainement joué un rôle.

Cela a en fait poussé l'inflation du prix des logements. L'inflation du prix des logements est en fait assez élevée depuis plusieurs années. Ce qui a changé avec l'augmentation des taux d'intérêt, c'est la composition. C'est en grande partie parce que les prix des logements augmentaient beaucoup auparavant et que les coûts des intérêts hypothécaires étaient très bas. Aujourd'hui, le coût des intérêts hypothécaires est élevé, mais les prix des logements n'augmentent pas beaucoup. Ils ont légèrement baissé et se sont en quelque sorte stabilisés. Ils augmentent lentement.

Pour revenir à la question de M. Ste-Marie, je pense que cela montre que l'on ne résoudra pas le problème du logement avec des taux d'intérêt bas et que l'on ne le résoudra pas non plus avec des taux d'intérêt élevés. Nous avons essayé les deux, et nous avons eu une forte inflation du prix des logements. On en revient à ceci: la solution durable est d'augmenter l'offre, et cela comprend à la fois l'offre de maisons et l'offre de logements locatifs.

• (1200)

**M. Daniel Blaikie:** Pensez-vous que c'est quelque chose que le gouvernement devrait envisager? Bien sûr, si vous avez des suggestions, nous sommes très heureux de les entendre, mais même d'une manière générale, si le gouvernement a le sentiment qu'à un moment donné les taux d'intérêt vont commencer à baisser, existe-t-il un ensemble d'outils politiques? Existe-t-il une différence en matière d'outils politiques susceptibles de contribuer à l'inflation rapide du prix des logements par rapport à l'inflation de ces dernières années, lorsque les taux d'intérêt étaient plus élevés?

Y a-t-il une autre sorte de boîte à outils dans laquelle le gouvernement devrait puiser pour se préparer à un éventuel changement de direction de la banque? Y a-t-il des outils qui ont plus de sens aujourd'hui, étant donné la nature du problème auquel nous

sommes confrontés en ce qui concerne les renouvellements par rapport à la question « Comment puis-je obtenir suffisamment de fonds pour offrir d'acheter une nouvelle maison? »

**M. Tiff Macklem:** Eh bien, nous ne sommes pas des experts en matière de politique du logement, mais il est clair, je pense, que les politiques axées sur l'offre vont aider à régler la situation. Les politiques qui sont plus axées sur la demande ne feront qu'aggraver la situation, car les prix commenceront tout simplement à augmenter, ce qui rendra les logements moins abordables. Il s'agit en fait de politiques axées sur l'offre, ce qui exige un degré inhabituel de coopération entre les gouvernements municipaux, provinciaux et fédéral, car les instruments relatifs à l'offre se répartissent entre les différents ordres de gouvernement.

**M. Daniel Blaikie:** Ainsi, un compte d'épargne pour l'achat d'un premier logement ou quelque chose de ce genre serait un exemple de mesure axée sur la demande, tandis que la recapitalisation du fonds de coinvestissement, qui a été important pour pouvoir construire divers types de logements sociaux un peu partout dans le pays, serait un exemple de mesure axée sur l'offre. Est-ce exact?

**M. Tiff Macklem:** Je pense que c'est raisonnable.

**M. Daniel Blaikie:** Bien. Je vous remercie beaucoup.

Je ne sais pas combien de temps il me reste.

**Le président:** Nous en sommes à six minutes. Nous avons terminé ce tour.

Merci, monsieur Blaikie.

**M. Daniel Blaikie:** D'accord. Je pensais bien que c'était le cas.

**Le président:** C'est très bien. Vous étiez dans les temps.

Nous passons au deuxième tour. Nous avons moins de temps.

C'est cinq minutes pour M. Lawrence. Allez-y, monsieur, avec le gouverneur.

**M. Philip Lawrence (Northumberland—Peterborough-Sud, PCC):** Je vous remercie.

Encore une fois, je vous remercie, monsieur Macklem, de vous être déplacé. Votre présence aujourd'hui est, selon moi, tout à votre honneur et à celui de votre institution.

Mes premières questions porteront sur le PIB et le PIB par habitant.

À mon avis, on en arrive presque au mythe de l'atterrissage en douceur. Bien que dans l'ensemble, sous forme agrégée, notre PIB ne se porte pas trop mal, il n'en va pas de même de notre PIB par habitant. Au troisième trimestre de 2022, il a reculé de 1 %. Au quatrième trimestre de 2022, il a reculé de 3,3 %. Au premier trimestre de 2023, il a reculé de 0,6 % et au deuxième trimestre de 2023... Alors que le PIB global est en légère croissance, le PIB par habitant — qui, me semble-t-il, est une meilleure mesure, plus précise, de la situation économique des Canadiens — montre que nous vivons une période très difficile. Pour citer le chef du NPD, les temps sont durs, très durs.

Que pensez-vous de cette déclaration? Êtes-vous d'accord?

**M. Tiff Macklem:** Nous constatons, c'est indéniable, une faiblesse de la consommation. Par ménage, par habitant, la consommation a diminué. À un niveau agrégé, c'est compensé par le fait qu'il y a plus de monde dans l'économie. En moyenne, donc, la croissance en données agrégées est plus ou moins atone.

Cependant, je suis d'accord que c'est difficile pour les Canadiens. Ils ressentent les effets de la hausse des prix, de la hausse des taux d'intérêt, et nous en voyons l'incidence sur leurs dépenses. Ces hausses influent particulièrement sur leurs dépenses de biens durables. Ils réduisent leurs dépenses de services et de biens non durables aussi. C'est ce qui ressort de la faiblesse de la consommation par habitant.

• (1205)

**M. Philip Lawrence:** Tout cela s'inscrit dans le contexte des 10 dernières années. Aux États-Unis, le PIB par habitant a augmenté de 47 %. Au Canada, il a augmenté de 4,7 %. Nous traversons une des pires périodes économiques depuis la crise de 1929.

Je sais que vous en avez parlé de façon éloquente, mais l'impact, notamment sur les personnes vulnérables, du maintien de taux d'intérêt élevés et de la baisse continue du PIB par habitant a des conséquences bien réelles. Tous les mois, deux millions de personnes recourent aux banques alimentaires. Je sais que vous le savez, mais je pense qu'il faut le répéter — les Canadiens souffrent actuellement à cause des taux d'intérêt élevés et de la politique budgétaire irresponsable du gouvernement.

**M. Tiff Macklem:** Sachez que rien ne nous inquiète plus. Nous savons que les personnes vulnérables sont le plus pénalisées par l'inflation. L'inflation des prix des produits alimentaires est élevée. On ne peut pas vraiment économiser sur l'achat de produits de première nécessité. Il s'agit de produits essentiels. Alors, en effet, cela fait mal. La meilleure solution à ce problème consiste à faire baisser l'inflation. Nous avons beaucoup progressé. Nous devons mener ce travail à terme.

**M. Philip Lawrence:** Je tiens à clarifier la discussion que vous avez eue avec mes collègues, MM. Baker et Hallan.

Il me semble que vous avez utilisé comme critère un taux de croissance des dépenses budgétaires de 2,25 %. Au-delà, toute dépense ne vous aiderait pas dans votre lutte contre l'inflation. Est-ce exact?

**M. Tiff Macklem:** Si les dépenses publiques réelles à tous les paliers de gouvernement augmentent de sensiblement plus que 2 %, il sera plus difficile de ramener l'inflation à 2 %.

**M. Philip Lawrence:** Je vais maintenant revenir à une conversation que nous avons eue à de nombreuses réunions au sujet de la taxe sur le carbone. Je tiens à vous remercier de votre honnêteté à la dernière réunion où vous avez dit que cette taxe ajoutait 0,6 %.

Vos propos ont encore été, selon moi, un peu déformés, monsieur Macklem, quand vous avez dit qu'il s'agit d'une incidence ponctuelle, alors qu'en réalité, la taxe sur le carbone va encore augmenter, comme c'est le cas le 1<sup>er</sup> avril. En fait, il est prévu qu'elle continue d'augmenter jusqu'en 2030. J'imagine que si le Parlement supprime la taxe, non seulement cela l'éliminera une fois, mais il y a aussi la prochaine augmentation, qui devrait être d'environ 23 %. Je crois que vous avez déclaré à d'autres réunions de comité que cela représenterait environ 0,1 % à chaque augmentation.

Pouvez-vous confirmer que si nous éliminions la taxe — et, évidemment, je suppose, son augmentation —, nous aurions une incidence continue qui réduirait l'inflation?

**M. Tiff Macklem:** Oui, je pense que vous avez résumé les chiffres.

Comme vous l'avez dit, il est prévu d'augmenter la taxe sur le carbone. L'incidence directe de ces augmentations sur les trois

composantes... L'incidence sur l'indice des prix à la consommation sera d'environ 0,15 % par an. Si vous supprimez la taxe, vous obtenez une baisse ponctuelle de l'inflation de 0,6 %. L'année suivante, elle reviendra où elle était parce que vous ne la supprimez qu'une fois.

Je comprends, toutefois, votre argument. Vous éliminez aussi les augmentations futures.

**Le président:** Je vous remercie, monsieur Lawrence.

Nous passons maintenant à Mme Dzerowicz, qui est des nôtres virtuellement.

**Mme Julie Dzerowicz (Davenport, Lib.):** Je vous remercie, monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure, de votre présence aujourd'hui.

Je commencerai très rapidement par l'énoncé économique de l'automne. Nous y avons inclus de nouveaux garde-fous budgétaires. Vous avez déclaré, je crois, qu'ils étaient « utiles » du point de vue de la politique monétaire. Pouvez-vous en dire plus?

• (1210)

**M. Tiff Macklem:** Certainement. Ce qui est utile, selon moi, dans vos nouveaux garde-fous budgétaires, c'est qu'ils fixent un chiffre et une date, ce qui impose certaines limites à l'augmentation future des dépenses. De ce point de vue, je pense qu'ils sont utiles. Le...

**Mme Julie Dzerowicz:** Monsieur Macklem, je suis désolée de vous interrompre.

J'aurais dû le préciser. Nous visons, parmi nos principaux engagements, à faire en sorte que les déficits soient inférieurs à 1 % du PIB à compter de 2026-2027. Je le rappelle à l'intention du public.

**M. Tiff Macklem:** C'est de cela précisément que je parlais.

L'important en l'espèce est que vous ayez un objectif — moins de 1 % — et aussi une date pour l'atteindre, de sorte qu'à l'avenir, pour respecter cet objectif, vous ne pourriez pas augmenter sensiblement les dépenses.

**Mme Julie Dzerowicz:** Je vous remercie.

Ma prochaine question concerne les salaires et la productivité. C'est une question que je vous pose souvent.

Comme vous le savez, les salaires augmentent. Comme vous l'avez indiqué, leur augmentation ne pose pas de problème si la productivité augmente aussi. Ce qui arrive, cependant, c'est que les salaires augmentent — ce dont je me réjouis, car il stagnait, selon moi, depuis trop longtemps —, mais que, comme vous l'avez expliqué, la productivité ne suit pas.

Comment peut-on augmenter la productivité sans augmenter l'investissement des entreprises que les taux d'intérêt essaient actuellement de décourager? J'espère que vous avez une réponse à cette question. Je ne suis pas sûre que vous ayez des recommandations en matière de politique, mais pouvez-vous répondre à cette question? Comment peut-on améliorer la productivité si la politique monétaire essaie de décourager les entreprises d'investir?

**M. Tiff Macklem:** Je vais demander à la première sous-gouverneure de parler de la productivité.

**Mme Carolyn Rogers:** Je vous remercie de la question.

Si nous surveillons de près la relation entre les salaires et la productivité, c'est pour la raison suivante: si les salaires progressent plus vite que la productivité pendant un moment, les entreprises finissent par se sentir obligées de tenir compte de ces salaires plus élevés dans leurs prix, ce qui peut entraîner ce que nous appelons une spirale des salaires et des prix. Ce que nous constatons plus récemment... Nous pensons que la majeure partie des augmentations de salaire actuelles sont, en fait, des rattrapages. Les Canadiens voient le coût de la vie augmenter et ils demandent des hausses de salaire. C'est tout à fait raisonnable. Cependant, comme vous le soulignez, si les salaires augmentent plus vite que la productivité pendant un moment, nous nous inquiétons.

Que peut-on faire? Je ne crois pas que nous décourageons forcément les entreprises d'investir. L'investissement des entreprises destiné à augmenter la productivité aidera toujours, à long terme, la croissance économique sans alimenter l'inflation. Les entreprises peuvent faire des dépenses d'équipement, investir dans leurs employés et offrir des formations. Il y a d'autres façons d'augmenter la productivité. On peut éliminer des obstacles au commerce. Il existe plus d'un moyen de rendre l'économie plus productive en dehors de l'investissement des entreprises.

**Mme Julie Dzerowicz:** Je vous remercie. C'est très utile.

Je reviens maintenant au logement, puisque le sujet est prioritaire pour nous tous, et à raison. Interrogez n'importe qui dans toutes nos circonscriptions et il vous répondra que c'est sa principale préoccupation, en plus d'autres coûts liés à l'abordabilité.

Madame Rogers, vous avez dit plus tôt, me semble-t-il, qu'il faut augmenter l'offre de logements. Je crois que vous l'avez tous deux dit, M. Macklem et vous.

Nous réalisons une étude sur l'inflation et le logement. Nous avons aussi entendu parler d'autres éléments qui contribuent réellement au problème de logement que nous connaissons aujourd'hui. Il y a une absence de contrôle du loyer des logements vacants, de longs délais d'attente pour les approbations et le financement à tous les paliers de gouvernement, et des conseils de location immobilière qui sont dysfonctionnels.

Êtes-vous d'accord qu'en plus du fait qu'il faut construire pour augmenter l'offre, d'autres problèmes doivent être réglés aux trois paliers, ce qui aiderait à répondre aux besoins en matière de logement que nous avons en ce moment?

• (1215)

**Mme Carolyn Rogers:** C'est exactement ce que M. Macklem expliquait il y a quelques instants. Le type d'augmentation de l'offre qui est nécessaire passe forcément par la coopération de tous les paliers de gouvernement parce que les leviers existent à différents paliers. Il ne s'agit pas de domaines de politique qui entrent dans notre champ de compétence, mais nous souhaitons vivement que l'on s'attaque aux problèmes de l'offre, et tout effort de la part des différents paliers de gouvernement est le bienvenu.

**Mme Julie Dzerowicz:** Je vous remercie.

**Le président:** Je vous remercie, madame Dzerowicz.

Monsieur Ste-Marie.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie:** Merci.

Je vais vous poser mes deux questions ensemble, étant donné le temps de parole de deux minutes et demie dont nous disposons.

Monsieur Macklem, dans votre allocution d'ouverture, vous avez parlé de la résilience des chaînes d'approvisionnement. J'aimerais maintenant entendre votre opinion, votre analyse, concernant les événements en mer Rouge visant des navires commerciaux ainsi que la sécheresse au Panama, qui limite le nombre de passages dans le canal. Quel en sera l'effet sur l'inflation potentielle au Canada et comment la Banque du Canada en tient-elle compte?

Ensuite, dans votre rapport, vous avez indiqué que la prime de risque associée au prix du pétrole a baissé, le marché estimant moins probable que la guerre en Israël et à Gaza ait des répercussions négatives sur l'offre de pétrole à l'échelle du globe. J'aimerais avoir plus de détails à ce sujet.

**M. Tiff Macklem:** Nous avons souligné, à la fin du Rapport sur la politique monétaire que nous avons produit, qu'il y a certains risques autour de nos prévisions. Certains de ces risques sont à la hausse et d'autres sont à la baisse. Parmi les risques à la hausse, il y a certainement la guerre entre Israël et le Hamas, ainsi que les attaques contre des navires en mer Rouge et la baisse du niveau de l'eau dans le canal de Panama.

Jusqu'à maintenant, nous n'avons pas constaté de grandes répercussions liées à ces événements, mais, s'ils persistent et s'intensifient, et si d'autres pays commencent à participer à la guerre, il pourrait y avoir une forte hausse du prix du pétrole. Cela aurait un impact très rapide et direct sur l'inflation. Les coûts des transports seront aussi affectés et, s'il y a d'autres problèmes dans les chaînes d'approvisionnement en mer Rouge ou dans le canal du Panama, le coût du transport pourrait augmenter, ce qui pourrait affecter le prix de plusieurs biens. Il y a donc effectivement un risque. Jusqu'à maintenant, nous n'avons pas vu grand-chose.

Pour ce qui est de la deuxième partie de votre question, depuis le début du conflit en Israël et à Gaza, le prix du pétrole a diminué d'environ 10 \$, et il est resté assez stable au cours des dernières semaines. Quand nous avons révisé nos prévisions, nous avons utilisé un prix hypothétique du pétrole qui était de 10 \$ inférieur à celui de nos prévisions d'octobre. C'est un facteur qui réduit un peu l'inflation dans nos prévisions.

**Le président:** Merci, monsieur Ste-Marie.

[Traduction]

Monsieur Blaikie.

**M. Daniel Blaikie:** Je vous remercie.

Je sais que vous avez dit plus tôt que vous aimeriez être en mesure de réduire les taux d'intérêt. Encore une fois, je pense qu'une baisse éventuelle à un moment donné soulève une question. Je sais que la banque a une cible d'inflation, mais y a-t-il un taux d'intérêt que vous considérez comme étant idéal?

Tandis que vous réfléchirez à cette question, nous savons qu'il y a une quantité de raisons à l'inflation actuelle. Certaines sont indépendantes de la volonté du gouvernement et d'autres pas. Nous savons que des périodes économiques difficiles sont possibles, pour ne pas dire probables, dans les années et les décennies à venir.

Un des moyens que la banque utilise parfois en période de ralentissement de l'activité économique pour stimuler cette activité consiste à réduire les taux d'intérêt. À quel moment redoutez-vous que ce ne soit pas un moyen envisageable si les taux d'intérêt sont trop bas? Avez-vous une idée du taux d'intérêt auquel vous souhaitez arriver à court et à moyen terme?

• (1220)

**M. Tiff Macklem:** Je ne suis pas certain de bien comprendre votre question. Par conséquent, vous devrez m'arrêter si je ne l'ai pas comprise.

Nous n'avons pas de cible en ce qui concerne le taux d'intérêt. Nous avons une cible pour l'inflation. Le taux d'intérêt idéal est le taux qui nous ramène à 2 % d'inflation. Quant à savoir quel est ce taux... Comme le taux d'intérêt est l'instrument, le taux d'intérêt qui nous permettra d'avoir un taux d'inflation faible et stable dépendra de la conjoncture économique.

Nous sommes très préoccupés par les risques de part et d'autre. L'inflation est trop élevée. Nous avons pris des mesures énergiques. Nous avons relevé nos taux d'intérêt. Nous sommes déterminés à ramener l'inflation à 2 %. Nous voulons nous assurer de faire ce qu'il faut pour cela. Nous ne voulons pas baisser les taux prématurément, nous apercevoir que nous n'allons pas revenir à 2 % d'inflation et devoir encore les relever un jour. En revanche, nous ne voulons pas qu'ils soient élevés si longtemps que l'économie ralentisse plus qu'elle ne doit. Dans ce cas, l'inflation deviendrait probablement inférieure à notre cible.

C'est une décision difficile à prendre. Nous passons beaucoup de temps à discuter pour savoir si nous en faisons trop ou pas assez ou pour savoir ce que nous devons encore faire. C'est vraiment au centre de nos discussions.

**M. Daniel Blaikie:** Si j'ai bien compris votre réponse, est-ce que cela signifie que la Banque n'envisagerait pas vraiment d'abaisser le taux d'intérêt tant que vous n'anticipez pas un risque de pression déflationniste? Si l'inflation revient à son niveau cible et que l'on prévoit qu'elle y restera dans un avenir prévisible, envisageriez-vous d'abaisser le taux d'intérêt? Commenceriez-vous à prendre en compte d'autres facteurs que le simple taux d'inflation?

**M. Tiff Macklem:** Tandis que l'inflation se rapproche de la cible, nous ne devrions pas avoir besoin de taux d'intérêt aussi restrictifs qu'ils le sont, car ils auront fait leur travail et nous arrivons à ce moment.

En ce qui concerne notre vision des choses, comme je l'ai souligné à plusieurs reprises, les effets de la politique monétaire sont décalés dans le temps. Nos interventions actuelles affectent l'économie au cours des 18 mois à venir. Nous ne voulons pas attendre que l'inflation soit revenue à 2 % avant de commencer à réduire les taux d'intérêt, car si nous le faisons, nous dépasserions la cible. Nous passerions sous la barre des 2 % d'inflation. Nous refroidirions l'économie plus que nécessaire.

Oui, il faut commencer à baisser les taux d'intérêt avant que la cible soit atteinte, mais il ne faut pas le faire avant d'être convaincus et sûrs d'être vraiment sur la bonne voie pour y parvenir. C'est ce que nous faisons actuellement. Nous sommes à la recherche de cette assurance. Nos interventions fonctionnent. Nous ne pensons pas qu'il faille augmenter encore les taux, mais nous devons laisser aller les choses jusqu'à ce que nous ayons cette assurance.

**Le président:** Merci, monsieur le gouverneur.

Merci, monsieur Blaikie.

Monsieur Morantz, allez-y, je vous en prie.

**M. Marty Morantz (Charleswood—St. James—Assiniboia—Headingley, PCC):** Merci, monsieur le président.

Merci au gouverneur et à la sous-gouverneure. Nous apprécions toujours votre présence et la transparence dont la Banque fait preuve à l'égard des Canadiens en ces temps difficiles.

Je suis retourné consulter le rapport sur la politique monétaire de janvier 2023. Vous y dites que « L'inflation mesurée par l'IPC devrait passer de [...] et atterrir à la cible de 2 % en 2024 ». Aujourd'hui, vous dites que ce n'est pas le cas.

Je me demande si vous pourriez m'expliquer pourquoi cette projection a changé au cours de l'année écoulée et si vous pourriez la relier à l'idée que les dépenses publiques se situent à la limite supérieure, car trois mois seulement après ce rapport sur la politique monétaire, le gouvernement a présenté un budget qui prévoyait 63 milliards de dollars de dépenses supplémentaires, puis 20 milliards de dollars de plus dans l'énoncé économique de l'automne. J'aimerais savoir si ces budgets ont perturbé la projection que vous aviez faite en janvier 2023.

**M. Tiff Macklem:** Deux ou trois éléments entrent en jeu. Si vous revenez au début de l'année dernière, nous avions prévu que l'inflation se situerait autour de 3 % l'été dernier et qu'elle redescendrait ensuite progressivement. En réalité, cette projection s'est révélée assez juste pour la première partie. L'inflation était de 2,8 % en juin.

Que s'est-il passé depuis? Plusieurs éléments ont conjugué leurs effets. Tout d'abord, les prix du pétrole sont repartis à la hausse. C'est le principal facteur qui a fait passer l'inflation de 2,8 à 4 %. Ensuite, nous avons constaté une plus grande persistance de l'inflation sous-jacente. L'inflation de base tourne autour de 3,5 % depuis six mois à un an maintenant...

• (1225)

**M. Marty Morantz:** Comme le temps m'est compté... Veuillez m'excuser, monsieur le gouverneur.

Pour être plus précis, est-ce que l'augmentation des dépenses gouvernementales dans le budget et l'énoncé économique de l'automne dernier a été un facteur qui a empêché l'inflation d'atteindre la projection que vous aviez établie?

**M. Tiff Macklem:** Si l'on considère les dépenses publiques à tous les niveaux en 2023, elles ont augmenté d'environ 2 %. Elles ne contribuent pas à atténuer les pressions inflationnistes, mais elles augmentent à peu près au même rythme que la croissance démographique potentielle de l'économie. Elles n'ajoutent pas de nouvelles pressions.

**M. Marty Morantz:** D'accord.

Lors de la conférence de presse de la semaine dernière, vous avez déclaré que les dépenses publiques se situaient à la limite supérieure de ce qui est gérable. Vous avez dit que si les gouvernements devaient ajouter de nouvelles dépenses à celles qu'ils ont déjà prévues, cela pourrait certainement commencer à mettre des bâtons dans les roues.

Je suppose que vous maintenez cette déclaration.

**M. Tiff Macklem:** Oui.

**M. Marty Morantz:** Le gouvernement va déposer un budget dans quelques mois. Si vous constatez d'importantes augmentations des dépenses, cela compliquera-t-il votre travail?

**M. Tiff Macklem:** S'il y a de fortes augmentations des dépenses, oui, cela pourrait commencer à entraver le retour de l'inflation à la cible dans le délai que nous avons fixé. Les dépenses n'ont pas toutes les mêmes effets sur l'inflation, nous devons donc examiner exactement de quelles dépenses il s'agit. Les dépenses qui stimulent réellement la demande à un moment où nous essayons de laisser l'offre rattraper la demande et d'atténuer les pressions inflationnistes poseraient particulièrement un problème.

**M. Marty Morantz:** Je voudrais vous demander le corollaire de cela. Supposons qu'un miracle se produise et que le gouvernement décide de devenir responsable sur le plan fiscal, qu'il présente un plan pour ramener le budget à l'équilibre et qu'il maîtrise effectivement ses dépenses dans le prochain budget de sorte que, en fait, les augmentations de dépenses ne se situent pas dans la limite supérieure, mais peut-être dans la limite moyenne ou inférieure, comme vous pourriez la définir.

Cela vous faciliterait-il la tâche?

**M. Tiff Macklem:** Si les dépenses publiques se révèlent plus faibles que prévu, oui, il y aura moins de pressions sur la demande de la part du gouvernement. Cela signifie que la croissance économique sera probablement plus faible, que le taux de chômage sera un peu plus élevé et que l'inflation diminuera un peu plus tôt.

**M. Marty Morantz:** J'ai terminé mes questions, monsieur le président.

**Le président:** Merci, monsieur Morantz.

Nous allons céder la parole à Mme Thompson.

**Mme Joanne Thompson (St. John's-Est, Lib.):** Merci.

Je vous remercie d'être venus nous voir.

Je voulais poser une question sur les changements climatiques. Je viens de la côte Est. Il est clair que le niveau de la mer, l'augmentation des températures et les phénomènes météorologiques extrêmes sont très importants dans ma région du pays, et nous l'avons certainement constaté dans l'ensemble du pays.

Lorsque nous parlons de l'augmentation des coûts pour les Canadiens, comme la nourriture et le logement, ne devons-nous pas également inclure l'effet des changements climatiques? Un exemple en est la tarification du carbone, qui a pour but d'aider à contrer nos émissions nettes et à nous rapprocher des cibles fixées.

Une analyse de Statistique Canada publiée en novembre dernier établit un lien entre les sécheresses, les vagues de chaleur, les inondations et les fortes précipitations et l'augmentation des prix de la viande, des fruits, des légumes, du sucre et du café. En juin, un économiste de la RBC a indiqué que l'on s'attendait à un ralentissement de l'inflation des prix des denrées alimentaires, mais qu'il était peu probable que l'on revienne à des niveaux pré-pandémiques en raison de phénomènes météorologiques extrêmes. Il existe un lien entre les conditions météorologiques et le coût des denrées alimentaires, puisque les phénomènes météorologiques extrêmes devraient être plus fréquents.

Les coûts des changements climatiques sont-ils inclus dans votre analyse des risques qui pèsent sur les perspectives d'inflation?

**M. Tiff Macklem:** Il est difficile de répondre à cette question.

Permettez-moi de revenir à la première partie. Je serais d'accord pour dire que plus nous avons d'événements climatiques, nous le constatons déjà... Les effets de ces événements se feront sentir le plus directement sur le prix des denrées alimentaires. Nous avons

constaté une plus grande volatilité des prix des denrées alimentaires et une plus grande variabilité des récoltes en fonction des conditions météorologiques dans les différentes parties du monde. C'est une source de grande volatilité des prix des denrées alimentaires. Cette situation n'est probablement pas près de disparaître.

Pour l'instant, les effets du climat ne sont pas intégrés dans nos principaux modèles. Nous avons fait quelques travaux. La première sous-gouverneure s'en occupe de plus près en examinant les répercussions potentielles des changements climatiques sur la stabilité financière, en cas de réévaluation importante des actifs, et selon l'incidence que cela aurait sur le système financier.

Nous commençons maintenant à intégrer les changements climatiques dans nos principaux modèles macroéconomiques afin de pouvoir commencer à évaluer ce type d'enjeux. Je dois dire qu'il s'agit d'une entreprise de grande envergure. Nous réfléchissons de concert avec d'autres grandes banques centrales sur la manière de procéder. Dans un monde où il existe un potentiel de perturbations accrues de l'offre, c'est un élément que nous devons comprendre.

La politique monétaire n'a ni le mandat ni les outils pour lutter contre les changements climatiques, mais ceux-ci vont devenir une force majeure dans l'économie, et nous allons donc devoir comprendre ce que cela signifie pour l'économie et pour l'inflation.

• (1230)

**Mme Joanne Thompson:** Merci.

Je voudrais revenir à une question précédente sur l'atterrissage en douceur. Pensez-vous que les mesures que vous avez prises à la Banque du Canada pour l'économie ont permis un atterrissage en douceur et évité une récession?

**M. Tiff Macklem:** Jusqu'à présent, nous avons évité une récession.

Je dirai que la croissance a été faible, mais nous avons besoin de cette croissance faible pour permettre à l'offre de rattraper la demande. Nous sommes tout à fait conscients que cela n'est pas très agréable. Comme un intervenant précédent l'a souligné, la consommation par habitant est en baisse. Les Canadiens le ressentent vraiment.

Tout ce que je peux dire, c'est que laisser l'offre rattraper la demande permet d'atténuer les pressions sur les prix. Cela a permis de réduire considérablement l'inflation.

**Mme Joanne Thompson:** Je vous remercie.

Dans le même ordre d'idées, si vous regardez le chemin parcouru depuis la pandémie de COVID-19, pensez-vous que nous avons effectivement atteint cet atterrissage en douceur?

**M. Tiff Macklem:** Jusqu'à présent, oui, nous n'avons pas connu de récession. Nous ne pensons pas que nous ayons besoin d'une récession. Dans nos propres prévisions, nous n'entrevoions pas de récession. Nous entrevoions ce que beaucoup appellent un « atterrissage en douceur ». Il est certain que nous espérons qu'il n'y aura pas de récession. Vers la fin de l'année prochaine, nous nous attendons à une reprise de la croissance.

**Le président:** Merci, madame Thompson.

Monsieur le gouverneur, mesdames et messieurs, nous entamons notre troisième tour de parole. Je regarde l'heure. Nous disposons de juste assez de temps. Dorénavant, nous allons devoir respecter le minutage d'un peu plus près.

Nous commençons par les conservateurs en donnant la parole à M. Scheer.

Vous disposez de cinq minutes.

**L'hon. Andrew Scheer (Regina—Qu'Appelle, PCC):** Merci beaucoup d'être venus.

Ces dernières années, la Banque du Canada a acheté des centaines de milliards de dollars d'obligations d'État à des taux d'intérêt qui étaient alors bas. Aujourd'hui, les taux d'intérêt ont augmenté. Lors de votre précédente comparution devant le Comité, nous avons évoqué le fait que cela mettrait la Banque du Canada elle-même en situation de déficit, puisqu'elle doit payer plus d'intérêts qu'elle n'en reçoit sur ces obligations au fur et à mesure que les taux d'intérêt augmentent.

Pouvez-vous faire le point pour nous sur la situation financière de la Banque du Canada en ce qui concerne un excédent ou un déficit sur la base de ce portefeuille d'obligations?

**M. Tiff Macklem:** Oui. Je pense que la première sous-gouverneure a les chiffres sous les yeux. Je vais donc m'adresser à elle.

**Mme Carolyn Rogers:** Voulez-vous connaître les pertes nettes? Est-ce bien ce que vous demandez?

**L'hon. Andrew Scheer:** Combien les contribuables doivent-ils payer pour les pertes de la Banque du Canada?

**Mme Carolyn Rogers:** Nos pertes ou nos profits sont toujours pris en compte dans la situation financière globale du gouvernement. Nos pertes dépendent en grande partie de l'évolution des taux d'intérêt, comme vous le savez.

Nous estimons qu'elles seront probablement de l'ordre de 6 milliards de dollars à la fin. Comme je l'ai dit, tout dépend des taux d'intérêt.

Des dispositions législatives qui ont été adoptées nous permettent maintenant de conserver nos bénéfices. Normalement, à la fin de chaque exercice, nous remettons nos bénéfices au gouvernement. Une fois que les actifs que vous décrivez seront sortis de nos bilans, nous retrouverons nos bénéfices positifs, ce qui comblera la perte globale. Nous recommencerons alors à verser des fonds au gouvernement.

Nous prévoyons de revenir en terrain positif dans environ deux ans, et nous continuerons alors à verser des fonds au gouvernement.

• (1235)

**L'hon. Andrew Scheer:** Simplement pour clarifier, vous avez dit qu'il s'agissait d'une perte de 6 milliards de dollars.

**Mme Carolyn Rogers:** C'est au total.

**L'hon. Andrew Scheer:** Au total. Donc, la Banque du Canada perd 6 milliards de dollars. Vous avez parlé de tirer parti des nouvelles dispositions législatives qui vous permettent de conserver vos bénéfices, mais cela fera quand même en sorte que la Banque ne versera au gouvernement aucun dividende, faute d'un meilleur terme. Il y a donc toujours un coût pour le contribuable.

**Mme Carolyn Rogers:** Oui, il y en a un, sur une base temporaire. Avant l'assouplissement quantitatif, nous remettons au gouvernement un excédent d'environ 2 milliards de dollars par an, et nous en viendrons à le faire de nouveau, mais temporairement, nous aurons des pertes qui vont s'accumuler. Nous espérons revenir à un bilan positif pour faire des versements au gouvernement.

**L'hon. Andrew Scheer:** Si vous versiez habituellement environ 2 milliards de dollars par an et que vous allez perdre 6 milliards de dollars cette année, l'écart est de 8 milliards de dollars.

**Mme Carolyn Rogers:** C'est au total, mais c'est exact.

**L'hon. Andrew Scheer:** Si les taux d'intérêt restent élevés, la Banque pourrait rester déficitaire plus longtemps.

**Mme Carolyn Rogers:** Comme je l'ai dit, la perte est toujours une estimation parce qu'elle est basée sur le rendement de nos portefeuilles d'obligations, et elle est donc sensible aux taux d'intérêt.

**L'hon. Andrew Scheer:** Ce portefeuille est constitué d'obligations d'État.

**Mme Carolyn Rogers:** Oui.

**L'hon. Andrew Scheer:** Il ne s'agit pas vraiment d'un portefeuille au sens conventionnel du terme, c'est simplement un type de titres.

**Mme Carolyn Rogers:** Il s'agit d'un seul émetteur, oui.

**L'hon. Andrew Scheer:** Avez-vous un plan au cas où les taux d'intérêt augmenteraient? Avez-vous fait des estimations, si vous deviez hausser les taux d'intérêt, de l'incidence que cela pourrait avoir sur vos portefeuilles d'obligations et sur votre position déficitaire?

**Mme Carolyn Rogers:** Nous effectuons régulièrement une analyse de sensibilité. Notre équipe des finances est tout à fait distincte de notre équipe chargée de l'élaboration des politiques. Comme toute autre organisation, nous effectuons une analyse de sensibilité de notre portefeuille.

**L'hon. Andrew Scheer:** Merci beaucoup pour cette explication.

Monsieur Macklem, vous avez déjà dit que la politique économique du gouvernement, ou la politique fiscale comme vous l'appellez, je crois, est en contradiction avec la politique monétaire. Au cours des derniers mois de l'année, à la fin de l'exercice nous avons constaté que les déficits du gouvernement au cours des deux derniers exercices ont été beaucoup plus élevés que prévu. Si cela se reproduit, quelle incidence cela aura-t-il sur votre capacité à abaisser les taux d'intérêt à court ou moyen terme?

**M. Tiff Macklem:** Je ne peux pas vraiment ajouter grand-chose à ce que j'ai dit. Nous avons intégré les dépenses prévues du gouvernement dans nos prévisions. Si les gouvernements à tous les niveaux — fédéral, provincial, municipal — augmentent considérablement leurs dépenses par rapport à ce que nous avons pris en compte, alors oui, il sera plus difficile de faire baisser l'inflation.

**Le président:** C'est maintenant le tour de M. Weiler, si vous le voulez bien.

**M. Patrick Weiler (West Vancouver—Sunshine Coast—Sea to Sky Country, Lib.):** Merci, monsieur le président.

Je tiens à remercier le gouverneur et la sous-gouverneure de comparaître à nouveau devant le Comité.

J'aimerais revenir sur une question que M. Morantz a posée. Vous avez souligné que les dépenses publiques n'ont pas toutes la même incidence sur l'inflation. Je me demande si vous pourriez nous parler des dépenses publiques susceptibles d'accélérer l'offre de logements, que ce soit sous l'effet d'investissements directs dans le logement hors marché ou d'investissements dans des programmes qui collaborent avec les municipalités pour leur permettre d'accélérer la délivrance de permis, les modifications de zonage et la livraison de logements, et nous dire si ces dépenses auraient un effet inflationniste ou déflationniste.

**M. Tiff Macklem:** Nous ne sommes pas des experts en politique du logement. Je ne peux pas vraiment ajouter grand-chose à ce que j'ai dit. Les politiques — et vous en avez mentionné quelques-unes — qui augmentent l'offre seront particulièrement utiles dans la situation actuelle. Oui, je pense que jusqu'à un certain point, ces mesures permettraient d'accélérer la délivrance des permis, d'éliminer une partie de l'incertitude du processus et de le rendre plus prévisible.

L'autre chose que nous avons constatée, si nous prenons la construction résidentielle, c'est que le délai d'achèvement a augmenté. Cela s'explique en partie par la réglementation et en partie par les pratiques du secteur. Si nous parvenons à réduire le délai d'achèvement, à raccourcir le délai entre l'obtention d'un permis et le début des travaux, puis à raccourcir le délai d'achèvement, nous pourrions faire passer plus d'habitations par la filière.

Je vais laisser aux experts de la politique du logement le soin de déterminer la manière la plus efficace d'y parvenir.

• (1240)

**M. Patrick Weiler:** Je vous remercie.

Je me demandais si vous pourriez nous communiquer les données, les chiffres globaux de l'inflation si vous enlevez l'inflation des frais de logement que nous constatons actuellement. Pourriez-vous nous faire part de vos commentaires à ce sujet? Vous avez parlé de la pénurie actuelle de l'offre et de l'effet limité d'une augmentation des taux d'intérêt sur la capacité à y remédier.

Comment cela va-t-il influencer sur votre prise de décision en matière de politique monétaire?

**M. Tiff Macklem:** Si vous voulez simplement un chiffre, si vous prenez l'IPC hors logement, il est en hausse, à 2,4 %. Vous pouvez voir que le logement a un effet considérable. Actuellement, l'inflation est de 3,4 %. L'effet est non négligeable.

Cependant, en ce qui concerne notre politique, j'aimerais insister sur quelques points.

Tout d'abord, les Canadiens paient des frais de logement. Ce sont des coûts réels. Je n'ai pas besoin de vous le dire. Vous en êtes encore plus conscients que moi. Cela a vraiment un effet sur les Canadiens. On ne peut pas simplement l'ignorer. Cela touche vraiment les Canadiens.

Ensuite, même si l'on exclut les frais de logement et l'on examine le reste de l'inflation, le logement n'est pas la seule source de pressions inflationnistes sous-jacentes. C'est une façon de voir les choses. Le chiffre que je vous ai donné vaut pour le logement. C'est l'élément le plus important qui contribue à la hausse. Il y a aussi des éléments anormalement faibles à la baisse.

Si l'on utilise une approche plus systématique pour éliminer les hausses et les baisses inhabituelles, l'inflation semble se situer à en-

viron 3,5 %. Si vous prenez nos mesures de base, l'IPC-tronq et l'IPC-méd se situent à 3,6 % et 3,7 %; l'IPC hors alimentation et énergie, qui est un moyen très simple d'éliminer certains des grands facteurs, est de 3,4 %. Cela signifie que le centre de la répartition est toujours supérieur à 3 %.

Une autre façon de voir les choses consiste à examiner le nombre de composantes de l'IPC qui augmentent plus rapidement que 3 %. C'est toujours plus de 50 %. Plus de 50 % du panier est encore en hausse. Normalement, ce chiffre est beaucoup plus bas.

Les frais de logement sont un facteur important, sans être le seul facteur.

**M. Patrick Weiler:** Monsieur le gouverneur, Statistique Canada a publié hier une estimation rapide qui montre que le PIB réel a augmenté de 1,2 % en rythme annualisé en décembre, ce qui laisse entrevoir un dynamisme assez solide en ce début d'année.

Pouvez-vous commenter ces chiffres et la résilience générale de l'économie canadienne?

**M. Tiff Macklem:** J'hésite toujours à réagir à un seul chiffre, car dans les économies, il faut tenir compte d'un grand nombre de chiffres pour obtenir un portrait global.

Dans notre rapport sur la politique monétaire, que nous avons publié avant que ce chiffre soit communiqué, nous nous attendions à ce que le PIB du quatrième trimestre ait une croissance à peu près nulle. En soi, ce chiffre donne à penser que la croissance de novembre a été de 0,2 % et que l'estimation rapide pour décembre... au sujet de laquelle Statistique Canada vous met en garde qu'il s'agit d'une estimation rapide. Ce n'est pas coulé dans le béton. L'Agence publiera d'autres données.

Si nous prenons ces chiffres au pied de la lettre, ils laisseraient entrevoir une croissance plus importante et probablement plus forte que zéro pour le quatrième trimestre. Je continue de penser que les chiffres du quatrième trimestre seront assez faibles, certainement bien en dessous de la croissance de la production potentielle.

**Le président:** Merci, monsieur Weiler.

Allez-y, monsieur Ste-Marie.

[Français]

**M. Gabriel Ste-Marie:** Merci, monsieur le président.

Au début de l'année, vous avez fait d'importantes opérations d'injection de liquidités, de prise en pension. À combien se chiffrent ces opérations et combien de jours ont-elles duré?

C'est un outil courant, mais qui n'est pas souvent utilisé. Quand l'a-t-on utilisé pour la dernière fois? Pourquoi, selon vous, le taux d'intérêt du marché n'était-il pas au niveau estimé? Qu'est-ce qui s'est passé? Est-ce réglé?

Je vous invite à répondre à mes questions au cours des deux minutes qu'il me reste.

• (1245)

**M. Tiff Macklem:** D'accord.

La question que vous venez de me poser est compliquée, mais je vais faire de mon mieux pour vous répondre en français.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Vous pouvez y répondre en anglais.

**M. Tiff Macklem:** Non. Nous avons deux langues officielles, en ce pays, alors c'est important que je réponde en français.

En effet, au cours du mois de janvier, pendant deux journées, je crois, nous avons procédé à des opérations de prise en pension à un jour. Le montant n'était pas exactement le même chaque fois, mais il était d'environ 5 milliards de dollars. Il s'agit de prêts d'un jour, alors après un jour, ce montant est remboursé. On ne peut pas cumuler ces 5 milliards de dollars. La dernière journée où nous avons procédé à cette opération était le 23 janvier, je crois. Nous n'avons pas procédé à cette opération depuis à peu près une semaine.

Je veux souligner quelques aspects de ces opérations de prise en pension à un jour. Ce sont des opérations de routine, des opérations standards. Ce n'est pas le signe de problèmes de stabilité financière. Cela ne signifie pas qu'il y a des problèmes dans le système. Il y a certaines frictions dans le marché pour que l'argent aille exactement là où sont les besoins dans l'économie. De temps en temps, nous devons donc procéder à ce type d'opération.

La raison pour laquelle nous le faisons, c'est que, lorsque nous prenons une décision de politique monétaire, nous décidons du taux directeur cible à un jour. Nous avons décidé que nous voulions un taux directeur à un jour de 5 %.

Récemment, il y a eu des pressions à la hausse. Le taux à un jour est donc plus élevé que notre cible de 5 %. Nous ne voulons pas que les taux d'intérêt montent plus que ce que nous avons prévu dans la politique monétaire.

Ces opérations sont symétriques. De temps en temps, le taux est en deçà de notre cible. Nous procédons à des opérations de prise en pension, c'est-à-dire que nous utilisons les dépôts, et non les prêts, ce qui permet de retirer et d'augmenter les liquidités du système.

Je pense avoir répondu à votre question.

**M. Gabriel Ste-Marie:** Ce n'est pas grand-chose...

**Le président:** Merci, monsieur Ste-Marie.

Monsieur Blaikie, vous avez la parole.

[Traduction]

**M. Daniel Blaikie:** J'ai deux questions. J'espère que vous pourriez répondre à la première dans un suivi que vous nous fournirez plus tard. Je doute que vous ayez la réponse aujourd'hui. J'espère obtenir aujourd'hui votre commentaire sur la deuxième.

Voici la première. Les néo-démocrates sont pour la tarification du carbone sous une forme ou une autre. Nous ne sommes pas toujours d'accord avec le gouvernement sur la manière exacte de procéder. Cependant, nous avons proposé de supprimer la TPS sur le chauffage résidentiel.

Vous avez pu calculer l'effet ponctuel sur l'inflation de la suppression de la taxe sur le carbone. Je me demande si vous pourriez calculer l'effet ponctuel de la suppression de la TPS sur le chauffage résidentiel. Nous préférons cette option parce qu'elle s'applique à tous les Canadiens, y compris ceux qui utilisent des énergies renouvelables pour chauffer leur maison à l'hydroélectricité, par exemple.

Nous préférons cette approche parce qu'elle s'applique à toutes les régions du pays. Comme vous le savez, le prix fédéral du carbone ne s'applique qu'à certaines régions du pays et pas à d'autres, notamment la Colombie-Britannique. L'élimination de la taxe sur le carbone sur le chauffage résidentiel ne fait rien pour les Canadiens qui vivent dans des provinces ayant leur propre régime de tarifica-

tion du carbone. C'est pourquoi nous préférons l'approche misant sur la TPS.

Je serais très curieux de connaître l'opinion de la Banque sur l'effet inflationniste de la suppression de la TPS sur toutes les formes de chauffage résidentiel, et nous pourrions alors faire une comparaison avec cette approche.

Pour revenir sur ce que M. Lawrence disait, comme la TPS est appliquée à la taxe sur le carbone, la mesure aurait également un effet atténuant sur les augmentations futures du prix du carbone, sans toutefois les éliminer complètement.

Si vous pouviez nous répondre par écrit sur ce point, nous vous en serions très reconnaissants.

La deuxième question concerne la discussion précédente sur les changements climatiques. Le Canada est notoirement en retard par rapport à certains de nos partenaires commerciaux, surtout en Europe et sans doute aux États-Unis, en ce qui concerne l'établissement d'une taxonomie pour classer certains types d'investissements verts et l'obligation de divulguer publiquement les plans de transition des entreprises.

Je me demande si vous pourriez nous parler de l'utilité d'exiger des entreprises canadiennes qu'elles publient ces plans et de disposer d'une taxonomie claire et établie pour que la Banque puisse faire le travail dont vous parliez en essayant de mieux tenir compte des effets du climat dans vos propres prévisions.

• (1250)

**M. Tiff Macklem:** Eh bien, la politique climatique et la taxonomie en la matière sont du ressort des élus.

D'une manière générale, je pense que la divulgation et l'accord sur les règles de conduite en matière de taxonomie — afin que les gens puissent se mettre d'accord sur ce qu'est ceci par rapport à cela — sont des éléments d'infrastructure utiles qui permettraient aux gens de prendre des décisions d'investissement plus éclairées.

Je pense que ces éléments seraient généralement utiles, oui.

**Le président:** Merci, monsieur Blaikie.

Nous donnons maintenant la parole à M. Chambers.

**M. Adam Chambers (Simcoe-Nord, PCC):** Merci beaucoup, monsieur le président.

Bon retour au Comité. C'est toujours un plaisir de vous accueillir ici.

Je pense que nous avons fait le tour de la question des dépenses, mais le gouvernement peut exercer une influence sur la demande de deux façons, notamment en dépensant, et nous l'avons déjà évoquée. L'autre façon est la croissance démographique. Nous n'avons pas traité de ce sujet, mais je constate qu'il est de plus en plus présent dans les rapports sur la politique monétaire. Dans les deux derniers, on met clairement l'accent sur la croissance démographique.

Diriez-vous que la croissance démographique augmente sensiblement la demande et complique votre travail?

**M. Tiff Macklem:** Je dirai deux choses.

Il ne fait aucun doute que la croissance démographique augmente considérablement la demande. Elle augmente aussi considérablement l'offre.

Je commencerai par l'offre. Nous pouvons le voir très clairement sur le marché du travail, avec un grand nombre de nouveaux arrivants, ce qui a permis d'atténuer les pressions sur notre marché du travail. Notre marché du travail était en surchauffe. Aujourd'hui, il est beaucoup mieux équilibré. En fait, je pense qu'il en était question dans un précédent rapport sur la politique monétaire. Nous avons un graphique qui faisait le lien entre ces deux éléments: les secteurs dans lesquels l'immigration est la plus forte sont aussi ceux où le rééquilibrage du marché du travail a été le plus rapide. Il y a là un lien évident.

De même, il y a un lien évident du côté de la demande. Notre analyse tend à indiquer que pour la consommation en général — je ne parle pas du logement, qui est un secteur distinct —, l'économie a assez bien réussi à absorber cette demande. L'offre est suffisamment souple pour que... Évidemment, s'il y a plus de monde, il y a plus de consommateurs et d'acheteurs, mais l'offre a été suffisamment souple pour répondre à cette demande. Cela n'a pas eu de conséquences inflationnistes importantes.

Le logement est une affaire différente, et nous en avons déjà parlé. Au Canada, nous avons connu une longue période au cours de laquelle la demande de logements a augmenté plus rapidement que l'offre. L'accélération de l'immigration, qu'il s'agisse de résidents permanents ou non permanents, a encore accru la demande. L'offre n'étant déjà pas suffisante, il n'y a pas eu de marge de manœuvre du côté de l'offre. Cela augmente les frais de logement, ce qui se reflète dans l'inflation.

**M. Adam Chambers:** Je comprends. Merci beaucoup.

Je constate que la croissance démographique et les dépenses publiques ne sont pas considérées comme des risques pour vos projections. Je pense que les Canadiens aimeraient savoir si les décideurs politiques réfléchissent à ces questions. J'examinerai cette question avec vous à une autre occasion.

Le comité consultatif supérieur fonctionne-t-il bien? Il n'y a pas beaucoup de transparence. La Banque ne parle pas de ces questions en public. Avez-vous pu soulever ces questions à huis clos, de manière convenable, pour signaler les vulnérabilités au gouvernement?

**M. Tiff Macklem:** Oui.

Pour ceux qui ne savent pas de quoi il s'agit, le comité consultatif supérieur est un comité du...

**M. Adam Chambers:** Supposons qu'ils le savent. Je n'ai pas beaucoup de temps.

**M. Tiff Macklem:** Oui, nous avons discuté de ces enjeux. De temps en temps, nous invitons la SCHL à participer aux discussions, puisqu'elle est la principale société d'État responsable du logement. Oui, ces discussions ont lieu.

Je ne vais pas parler au nom du gouvernement, mais vous avez vu le plafond imposé aux étudiants la semaine dernière, alors je pense qu'il y a un certain niveau de sensibilisation.

• (1255)

**M. Adam Chambers:** Je vous remercie.

Avant de vous demander de répondre à une dernière question, je tiens à présenter mes excuses au nom de tout le Parlement de ne pas vous avoir écouté il y a deux ans lorsque vous avez dit lors de votre comparution ici, un peu à la blague, d'arrêter de dépenser. Je pense que c'était très perspicace de votre part. Cependant, nous ne l'avons pas fait. Le Parlement a augmenté les dépenses de plus de 25 % par

rapport aux niveaux antérieurs à la COVID et nous n'avons pas fait notre travail. Nous n'avons pas fait notre travail en matière de dépenses et nous n'avons pas fait notre travail en matière de croissance démographique.

Voici ma dernière question pour les 30 dernières secondes. Des élections approchent, peut-être dans quelques mois, peut-être dans deux ans. Il est très rare que des politiciens résistent à la tentation d'acheter des voix. Il est également rare que des électeurs refusent d'en profiter. Quel conseil donneriez-vous à ceux qui cherchent à acheter des voix lors des prochaines élections?

**M. Tiff Macklem:** Eh bien, il y a une chose que je ne fais jamais, c'est donner des conseils politiques, alors je ne vais pas enfreindre cette règle maintenant.

**M. Adam Chambers:** Cela aurait une incidence sur l'inflation, n'est-ce pas?

**M. Tiff Macklem:** Je suis désolé, je ne donne pas de conseils politiques.

**Le président:** Merci, monsieur Chambers.

C'est une bonne règle.

Nous passons à notre dernier intervenant, M. Baker.

**M. Yvan Baker:** Merci, monsieur le président.

Je vous remercie de nouveau de votre présence, monsieur le gouverneur et madame la première sous-gouverneure.

J'ai quelques questions à poser et j'espère que nous ne manquerons pas de temps pour le faire.

J'aimerais revenir sur un point soulevé par l'un des autres intervenants. Je voudrais simplement vous demander une précision, monsieur le gouverneur. Je crois comprendre que les opérations de pension à un jour sont des fonctions normales de la politique monétaire. Je voudrais que vous me confirmiez si c'est exact. Pouvez-vous expliquer brièvement comment vos homologues étrangers, comme la Fed aux États-Unis ou la Banque centrale européenne utilisent cet outil de politique monétaire?

**M. Tiff Macklem:** Vous avez raison. Les pensions à un jour font partie intégrante de notre cadre de fonctionnement. Nous ne les avons pas utilisées depuis un certain temps. En fait, la pandémie a interrompu cette pratique, parce qu'un certain nombre d'outils extraordinaires ont été utilisés. Aujourd'hui, la situation revient à la normale et nous utilisons donc à nouveau cet outil.

Comme vous l'avez laissé entendre, nous constatons un certain resserrement des marchés à un jour. Il y a probablement plus d'une raison à cela. L'un des facteurs, qui est un facteur plus global, à mon avis — nous avons discuté avec d'autres banques centrales et elles constatent des pressions similaires — est que, comme vous le savez, les taux obligataires ont beaucoup augmenté au cours des deux dernières années. Plus récemment, ils ont commencé à fléchir, car les acteurs du marché s'attendent que les banques centrales gagnent la lutte contre l'inflation et, par conséquent, que nous abaissions les taux d'intérêt. Ils s'attendent donc à une baisse des taux d'intérêt. Cela stimule la demande pour ces obligations, car ils veulent les acheter avant que les taux d'intérêt ne baissent davantage.

Cette demande doit être financée. Une partie de ce financement se fait sur le marché à un jour, ce qui crée une pression à la hausse. Comme je l'ai dit dans ma réponse à la question précédente, nous avons utilisé les pensions à un jour pour maintenir le taux réel à un jour sur le marché très proche de notre taux cible à un jour, qui est le taux que nous fixons lorsque nous prenons des décisions de politique monétaire. En réalité, il s'agit simplement de mettre en oeuvre la politique monétaire prévue.

**M. Yvan Baker:** Merci beaucoup.

**Mme Carolyn Rogers:** J'aimerais fournir un complément d'information à votre question.

J'ai participé à un appel avec nos collègues d'autres banques centrales lundi dernier, et j'étais en fait à la Fed mardi. La situation que nous vivons au Canada est la même dans d'autres banques centrales. Elles utilisent elles aussi l'équivalent de cet outil dans le taux de financement à un jour pour les mêmes raisons que celles que le gouverneur a décrites.

**M. Yvan Baker:** C'est très utile. Je vous remercie tous les deux.

Il me reste environ deux minutes, si je ne me trompe pas.

Il a été beaucoup question ici de ce qui contribue à l'inflation, de la cause de l'inflation. Plusieurs députés ont posé des questions ou laissé entendre que c'était la faute du gouvernement et que les décisions qu'il a prises ont indûment contribué à l'inflation. Nous avons discuté des dépenses du gouvernement. Plus tôt, vous avez répondu à ma question, monsieur le gouverneur, sur le fait que si nous sommes proches des 2 % de croissance des dépenses, nous ne contribuons pas indûment à l'inflation.

Je voudrais vous poser la question que bon nombre de mes concitoyens me posent également: quelle est la cause de l'inflation? Lors de votre dernière comparution, je vous ai posé cette question. Nous avons parlé d'éléments comme les chocs de l'offre mondiale. Nous avons parlé de la guerre en Ukraine et de son incidence sur les prix de l'énergie et des denrées alimentaires. Dans l'intérêt de mes concitoyens, mais aussi pour éclairer la lanterne des députés, pourriez-vous expliquer les principales raisons de l'inflation élevée, non seulement au Canada, mais dans de nombreux pays du monde?

• (1300)

**M. Tiff Macklem:** Je pourrais m'étendre longuement sur le sujet, mais je sais que je n'ai pas beaucoup de temps, alors je serai bref. La forte poussée inflationniste que nous avons connue en 2022, jus-

qu'à 8 %, est née en grande partie sous l'effet de facteurs mondiaux. La demande mondiale de biens était très forte. Les gens ne pouvaient pas accéder à des services à cause de la COVID. Ils ne pouvaient pas aller au gym, alors ils achetaient du matériel de conditionnement physique. Tous ces biens devaient être produits et expédiés. Alors que la chaîne d'approvisionnement était encore très perturbée par la COVID, l'attaque non provoquée de la Russie contre l'Ukraine a encore fait grimper les prix du pétrole et des denrées alimentaires. Au début, cela était dû en grande partie à des facteurs mondiaux. Leur importance s'est en fait grandement atténuée.

Le deuxième facteur est que lors de la réouverture de l'économie après la crise de la COVID — et cela n'a pas été propre aux Canadiens — les gens partout dans le monde ont voulu rattraper tout ce qu'ils avaient manqué. Ils voulaient aller au restaurant. Ils voulaient prendre des vacances. Les entreprises ne pouvaient tout simplement pas répondre à la demande. Elles n'ont pas pu embaucher assez rapidement, ce qui a engendré une forte poussée inflationniste d'origine intérieure.

Aujourd'hui, l'inflation est plus nationale et moins mondiale. Nous avons augmenté énergiquement les taux. Cela a ralenti l'économie et, pour revenir à mon point de départ, la mesure fonctionne. La demande a ralenti et l'offre a rattrapé son retard. Cela nous a confortés dans l'idée que nous avons suffisamment relevé les taux pour revenir à un taux d'inflation de 2 %. Lorsque nous serons plus sûrs d'être sur la voie du retour à une inflation de 2 %, nous pourrions commencer à envisager de réduire les taux d'intérêt, mais nous n'en sommes pas encore là.

**M. Yvan Baker:** Merci beaucoup.

**Le président:** Je vous remercie. Vous brossez un tableau très clair.

Merci, monsieur Baker.

Merci, monsieur Macklem et madame Rogers, d'avoir répondu aux nombreuses questions sur la politique monétaire et d'avoir habilement évité de répondre à d'autres questions qui ne portaient pas sur ce sujet. Nous vous sommes vraiment reconnaissants d'être venus nous voir en ce début d'année. Nous espérons tous que 2024 sera bien meilleure que 2023. Je sais que les Canadiens ont hâte de lire votre prochain rapport qui traitera de l'inflation et des taux d'intérêt. Je vous remercie.

La séance est levée.





Publié en conformité de l'autorité  
du Président de la Chambre des communes

---

### PERMISSION DU PRÉSIDENT

---

Les délibérations de la Chambre des communes et de ses comités sont mises à la disposition du public pour mieux le renseigner. La Chambre conserve néanmoins son privilège parlementaire de contrôler la publication et la diffusion des délibérations et elle possède tous les droits d'auteur sur celles-ci.

Il est permis de reproduire les délibérations de la Chambre et de ses comités, en tout ou en partie, sur n'importe quel support, pourvu que la reproduction soit exacte et qu'elle ne soit pas présentée comme version officielle. Il n'est toutefois pas permis de reproduire, de distribuer ou d'utiliser les délibérations à des fins commerciales visant la réalisation d'un profit financier. Toute reproduction ou utilisation non permise ou non formellement autorisée peut être considérée comme une violation du droit d'auteur aux termes de la Loi sur le droit d'auteur. Une autorisation formelle peut être obtenue sur présentation d'une demande écrite au Bureau du Président de la Chambre des communes.

La reproduction conforme à la présente permission ne constitue pas une publication sous l'autorité de la Chambre. Le privilège absolu qui s'applique aux délibérations de la Chambre ne s'étend pas aux reproductions permises. Lorsqu'une reproduction comprend des mémoires présentés à un comité de la Chambre, il peut être nécessaire d'obtenir de leurs auteurs l'autorisation de les reproduire, conformément à la Loi sur le droit d'auteur.

La présente permission ne porte pas atteinte aux privilèges, pouvoirs, immunités et droits de la Chambre et de ses comités. Il est entendu que cette permission ne touche pas l'interdiction de contester ou de mettre en cause les délibérations de la Chambre devant les tribunaux ou autrement. La Chambre conserve le droit et le privilège de déclarer l'utilisateur coupable d'outrage au Parlement lorsque la reproduction ou l'utilisation n'est pas conforme à la présente permission.

---

Aussi disponible sur le site Web de la Chambre des communes à l'adresse suivante :  
<https://www.noscommunes.ca>

Published under the authority of the Speaker of  
the House of Commons

---

### SPEAKER'S PERMISSION

---

The proceedings of the House of Commons and its committees are hereby made available to provide greater public access. The parliamentary privilege of the House of Commons to control the publication and broadcast of the proceedings of the House of Commons and its committees is nonetheless reserved. All copyrights therein are also reserved.

Reproduction of the proceedings of the House of Commons and its committees, in whole or in part and in any medium, is hereby permitted provided that the reproduction is accurate and is not presented as official. This permission does not extend to reproduction, distribution or use for commercial purpose of financial gain. Reproduction or use outside this permission or without authorization may be treated as copyright infringement in accordance with the Copyright Act. Authorization may be obtained on written application to the Office of the Speaker of the House of Commons.

Reproduction in accordance with this permission does not constitute publication under the authority of the House of Commons. The absolute privilege that applies to the proceedings of the House of Commons does not extend to these permitted reproductions. Where a reproduction includes briefs to a committee of the House of Commons, authorization for reproduction may be required from the authors in accordance with the Copyright Act.

Nothing in this permission abrogates or derogates from the privileges, powers, immunities and rights of the House of Commons and its committees. For greater certainty, this permission does not affect the prohibition against impeaching or questioning the proceedings of the House of Commons in courts or otherwise. The House of Commons retains the right and privilege to find users in contempt of Parliament if a reproduction or use is not in accordance with this permission.

---

Also available on the House of Commons website at the following address: <https://www.ourcommons.ca>