



Discours prononcé par Stephen S. Poloz
Gouverneur de la Banque du Canada
Canadian Club Toronto
Toronto (Ontario)
14 décembre 2017

Trois choses qui m'empêchent de dormir la nuit

Introduction

Le temps des Fêtes est traditionnellement l'occasion de revenir sur les événements survenus durant l'année écoulée et d'envisager ce que l'année à venir nous réserve. Du point de vue économique, je pense que nous pouvons tirer une très grande satisfaction du bilan de 2017. Et l'année 2018 s'annonce positive elle aussi.

L'économie canadienne est en voie d'atteindre un taux de croissance d'environ 3 % en 2017, ce qui nous placerait en tête des pays du Groupe des Sept. La plupart des secteurs et des régions contribuent désormais à la croissance. Plus de 350 000 emplois à temps plein ont été créés depuis le début de l'année, et les salaires ont récemment montré des signes de redressement. Ces évolutions soutiennent des dépenses de consommation robustes.

Les exportations et les investissements des entreprises ont longtemps été à la traîne dans la reprise. Il est toutefois encourageant de constater que les investissements des entreprises se sont accrus ces trois derniers trimestres. En outre, les effets du programme d'infrastructure du gouvernement ressortent de plus en plus dans les données. Les exportations, par contre, ont fait piètre figure. Elles avaient affiché d'excellents résultats en début d'année, mais se sont essoufflées durant l'été. Néanmoins, les plus récentes données font état d'une reprise généralisée, ce qui étaye notre prévision selon laquelle – abstraction faite de tout le bruit – les exportations continueront d'être tirées par la demande étrangère en hausse.

C'est ce qui m'amène à l'inflation, le point d'ancrage de notre politique monétaire. L'inflation s'est maintenue tout au long de l'année à l'intérieur de notre fourchette cible de 1 à 3 %, bien qu'elle ait eu tendance à s'établir légèrement en deçà du point médian de 2 %. Nous nous sommes employés cette année à confirmer que notre compréhension fondamentale de l'inflation demeure valide. Et c'est bien le cas, une fois pris en compte les effets à court terme au sein des données.

Je me suis déjà exprimé sur le chemin à parcourir pour ramener l'économie « à bon port », c'est-à-dire pour obtenir la combinaison de deux facteurs : une économie qui tourne à plein régime et une inflation à 2 %. Le retour à bon port

s'est prolongé en raison du détour que nous a fait prendre l'effondrement des cours du pétrole en 2014. Mais aujourd'hui, nous avons presque atteint notre destination, et nous nous en rapprochons de plus en plus, l'économie tournant désormais près de son plein potentiel et l'inflation étant appelée à avoisiner 2 % plus tard en 2018.

Ce sont là d'excellentes nouvelles. Toutefois, comme économiste et banquier central, je suis préoccupé par un certain nombre d'enjeux lancinants et évoluant à pas de tortue dont je soupçonne qu'ils persisteront encore longtemps. Ces enjeux m'empêchent de dormir la nuit, car je me demande si nous avons fait tout ce qui était en notre pouvoir pour y remédier. J'ai décidé de vous parler de trois d'entre eux aujourd'hui.

Ces motifs de préoccupation d'ordre personnel diffèrent légèrement des risques plus pressants et immédiats pour l'économie auxquels les économistes ont coutume de réfléchir. Je puis vous assurer que la Banque se consacre pleinement à toute une série d'enjeux de cette nature, des effets des technologies sur l'inflation à l'incertitude entourant l'avenir de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), en passant par la réaction de la demande de logements aux modifications des règles hypothécaires, pour ne citer que ceux-là.

Je ne cherche pas ici à ruiner votre esprit des Fêtes en traitant de pareil sujet. J'ai plutôt constaté, au fil des ans, que les enjeux qui semblent épineux le deviennent souvent moins lorsqu'on les comprend mieux. Qui plus est, une meilleure compréhension de ces enjeux aide tout le monde, que ce soit les diverses autorités publiques ou la population en général, à déterminer ce qu'il convient de faire pour les résoudre.

Sur ce, je me propose de vous parler de trois enjeux qui m'empêchent de dormir, et de faire le point sur les évolutions entourant chacun d'eux.

Les cybermenaces

J'aborderai dans un premier temps la possibilité qu'une cyberattaque provoque une perturbation majeure de notre système financier.

Les gens tiennent pour acquises l'efficacité et la commodité du système financier d'aujourd'hui – et c'est bien ainsi. Il n'y a pas si longtemps, seulement trois choix s'offraient à nous pour régler un achat au détail : le chèque personnel, la carte de crédit et l'argent liquide – à condition, dans ce dernier cas, de ne pas avoir oublié de passer à la banque avant qu'elle ne ferme. De nos jours, le commerce électronique est omniprésent. Les gens peuvent avoir un accès électronique instantané à leur compte, presque partout. L'infrastructure qui sous-tend notre système financier constitue un bien public, tout aussi indispensable à la santé de l'économie canadienne que le sont les routes, les ponts et les aéroports.

Je n'exagère pas. Chaque jour, les principaux systèmes de paiement du pays traitent des millions de transactions, de grande et de petite valeur, et des milliards de dollars changent de mains. Ces transactions se déroulent de façon si routinière et avec une telle exactitude qu'il est facile de perdre de vue toute l'importance que revêtent ces systèmes. Le processus semble complètement exempt de risques, mais il n'en est rien. Et le fait d'être privé de ces systèmes, même momentanément, pourrait avoir des effets notables sur l'économie.

Si notre système financier est aussi performant qu'il l'est aujourd'hui, c'est grâce aux progrès majeurs réalisés dans les domaines des communications et des technologies financières, ainsi qu'à la forte connectivité entre institutions. Cependant, cette connectivité constitue aussi une vulnérabilité. Un problème touchant une institution peut, de fait, se propager à d'autres et s'amplifier. En conséquence, une cyberattaque réussie contre une seule institution peut se transformer en cyberattaque réussie contre un grand nombre d'établissements. Ces attaques peuvent être lancées de n'importe où et se transmettre par la voie des réseaux mondiaux.

La bonne nouvelle, c'est que tous les grands participants au système financier prennent cette menace très au sérieux. Ils collaborent en mettant en commun des renseignements et des pratiques exemplaires. En ce qui concerne les principaux systèmes de paiement qui relient tout le monde, la Banque du Canada est habilitée par la loi à les surveiller et à s'assurer qu'ils observent de rigoureuses pratiques de gestion des risques, notamment en matière de prévention des cyberattaques. Elle travaille également de concert avec ses partenaires de l'administration fédérale chargés de veiller à ce que le Canada puisse résister aux cybermenaces.

On aurait toutefois tort de supposer que notre système financier est immunisé contre ce danger, même s'il est pourvu des meilleures cyberdéfenses qui soient. Nous devons pouvoir rétablir nos systèmes en cas de cyberattaque réussie. C'est pourquoi la Banque collabore étroitement avec les institutions financières et les systèmes de paiement afin que des plans antisionistres conjoints soient mis en place. En outre, la Banque consacre d'importants investissements dans ses propres redondances opérationnelles et renforce la résilience de ses systèmes et de son personnel. Il est crucial qu'elle soit en mesure de basculer rapidement vers ses systèmes de relève pour maintenir ses fonctions essentielles en cas de perturbation majeure, que ce soit une cyberattaque, une catastrophe naturelle ou toute autre crise. Il ne s'agit pas uniquement d'assurer la continuité des opérations, mais aussi de préserver la confiance dans notre système financier en situation de tensions.

En résumé, j'ai la conviction que nous faisons tout ce que nous pouvons à l'égard de cet enjeu. Cela dit, le système ne peut être plus solide que le plus faible de ses maillons, ce qui me laisse songeur.

Le niveau élevé des prix des logements et de la dette des ménages

Ma deuxième préoccupation a trait à l'état des marchés canadiens du logement et, par ricochet, au niveau d'endettement des ménages. La Banque a déclaré, dans la *Revue du système financier* parue le mois dernier, que ces vulnérabilités montrent des signes avant-coureurs d'atténuation, ce qui est de bon augure. Ces vulnérabilités sont toutefois élevées, et sont susceptibles de le demeurer encore longtemps. Il ne faut pas perdre de vue qu'elles s'intensifient depuis de nombreuses années.

Cet enjeu ne concerne pas seulement le montant de la dette, mais aussi sa composition et sa répartition. Plus de 80 % de la dette des ménages consiste en des prêts hypothécaires et des lignes de crédit garanties par l'avoir propre

foncier. De plus en plus, les prêts hypothécaires sont greffés à ces lignes de crédit, au point qu'environ 40 % de tous les prêts garantis par le logement comprennent une ligne de crédit garantie par l'avoir propre foncier.

Ces lignes de crédit se sont révélées un outil très pratique pour de nombreux ménages. Elles donnent aux emprunteurs la souplesse voulue pour financer des projets de rénovation ou faire face à des situations d'urgence, comme lorsque le chauffage flanche par une nuit glaciale de février. Leur popularité témoigne bien de l'utilité de ce mécanisme de crédit. Elles peuvent toutefois comporter certains risques que les emprunteurs doivent gérer.

Les lignes de crédit garanties par l'avoir propre foncier permettent habituellement à l'emprunteur de n'acquitter chaque mois que les intérêts, sans toucher au principal. De fait, environ 40 % des emprunteurs ne remboursent pas régulièrement une partie du principal, ce qui implique que l'endettement pourrait persister plus longuement que par le passé. De surcroît, il n'est pas exclu que certains emprunteurs se servent de leur ligne de crédit garantie par l'avoir propre foncier à des fins spéculatives, par exemple pour financer la mise de fonds sur un deuxième logement qu'ils ont l'intention de revendre rapidement. Compte tenu du risque de volatilité des prix des logements et de la possibilité que les taux d'intérêt augmentent, cette activité pourrait ajouter à la vulnérabilité globale du système.

Plusieurs séries de mesures macroprudentielles ont été prises pour resserrer les règles du financement hypothécaire. Mentionnons notamment celles instaurées l'an dernier visant les prêts hypothécaires à rapport prêt-valeur (RPV) élevé, c'est-à-dire ceux dont la mise de fonds est inférieure à 20 % de la valeur du logement. Depuis, on a observé une chute marquée du nombre de Canadiens fortement endettés ayant obtenu ce type de prêt. (Par « Canadiens fortement endettés », j'entends ici ceux dont le ratio de la dette au revenu dépasse 450 %.) Mais on a également noté une hausse de l'octroi de prêts à faible RPV présentant des caractéristiques risquées, comme de longues périodes d'amortissement. Les nouvelles lignes directrices touchant les prêts hypothécaires à faible RPV qui entreront en vigueur l'an prochain devraient aider à limiter le nombre de ces prêts accordés aux ménages fortement endettés.

Ces modifications apportées aux règles hypothécaires contribueront à accroître la résilience du système financier avec le temps, puisque chaque nouveau prêt hypothécaire sera soumis à un test de résistance visant à vérifier que l'emprunteur sera en mesure de continuer d'effectuer ses paiements si les taux sont plus élevés au moment du renouvellement. Il importe de souligner que ces modifications n'ont pas pour objet de contrôler les prix des logements. En définitive, c'est la loi de l'offre et de la demande qui déterminera l'évolution de ces derniers.

Dans le même temps, il ne fait guère de doute que ces modifications des règles hypothécaires vont se traduire par une croissance réduite dans le secteur du logement. Dans la foulée de la crise financière mondiale, les taux d'intérêt extrêmement bas ont aidé les économies touchées à tenir le coup, mais ils ont également eu pour conséquence une croissance exceptionnelle sur le marché de l'habitation. Depuis un certain temps déjà, nous nous attendons à ce que les exportations et les investissements, entre autres, prennent le pas sur le logement

parmi les sources de croissance. Nous observons à présent des signes de cette évolution fondamentale.

L'un des grands enjeux pour la Banque consiste donc à comprendre comment les gens vont réagir quand on leur annoncera que, selon les nouvelles règles, ils ne sont pas admissibles au prêt hypothécaire convoité. Les chercheurs de la Banque ont examiné les données sur les nouveaux prêts hypothécaires octroyés l'an dernier par les prêteurs sous réglementation fédérale. Ils ont constaté qu'environ 10 % des prêts hypothécaires à faible RPV – soit quelque 36 000 prêts d'une valeur d'environ 15 milliards de dollars – n'auraient pas satisfait aux critères du nouveau test de résistance.

Bien entendu, les gens peuvent réagir de plus d'une façon. La plupart vont, selon toute probabilité, chercher un logement moins cher assorti d'un prêt hypothécaire plus modeste, de manière à remplir les nouvelles exigences. D'autres pourraient tenter d'accroître leur mise de fonds, ou encore retarder leur achat jusqu'à ce qu'ils répondent aux critères.

Il se peut aussi que les gens se tournent vers des prêteurs qui ne sont pas tenus de suivre ces nouvelles règles hypothécaires, afin d'éviter de se soumettre à ce test de résistance. Nul doute que certains prêteurs non assujettis à la réglementation fédérale entreront en concurrence pour attirer cette clientèle, bien que d'autres autorités de réglementation puissent décider d'imposer les mêmes lignes directrices. Quoi qu'il en soit, à ceux qui voudraient échapper à ces règles, je me permets de donner le conseil suivant : qu'une règle vous y oblige ou non, vous avez tout intérêt à faire le test pour vous assurer que vous pourriez faire face à vos paiements hypothécaires dans l'hypothèse où les taux d'intérêt seraient plus élevés au moment du renouvellement de votre prêt.

Un dernier point en ce qui concerne l'endettement : nous prévoyons que les hauts niveaux d'endettement rendront l'économie tout entière plus sensible que par le passé à des taux d'intérêt plus élevés. Il en découle des implications évidentes pour la politique monétaire, et c'est pour mieux cerner l'incidence de cet endettement que nous avons, cette année, grandement amélioré nos modèles. Comme nous l'avons indiqué dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre et réitéré dans l'annonce du taux directeur la semaine dernière, il s'agit d'un des grands enjeux dont nous suivrons de près l'évolution en temps réel dans la perspective de notre réflexion sur la trajectoire appropriée des taux d'intérêt.

La difficile insertion des jeunes sur le marché du travail

La situation du marché du travail, et plus particulièrement les difficultés de tant de jeunes à décrocher un emploi, constitue pour moi un troisième motif de préoccupation à long terme. J'ai mentionné plus tôt que plus de 350 000 emplois à temps plein ont été créés cette année. Or, seuls quelque 50 000 d'entre eux ont été offerts à des jeunes.

Il y a dix ans, la proportion des 15-24 ans qui faisaient partie de la population active atteignait un sommet de près de 68 %. Ce chiffre a touché plus tôt cette année un creux de près de cinq points de pourcentage de moins, son plus bas niveau depuis près de 20 ans. Si nous pouvions ramener le taux d'activité des

jeunes à ce qu'il était avant la crise financière mondiale, pas moins de 100 000 jeunes Canadiens de plus auraient un emploi.

Bien entendu, le problème ne touche pas que les jeunes. Nous connaissons des travailleurs de tous âges qui occupent des emplois à temps partiel, alors qu'ils préféreraient travailler à temps plein. Nous connaissons aussi des personnes qui n'arrivent pas à trouver un emploi en adéquation avec leurs qualifications et qui sont sous-employées. Et nous savons que d'autres – qui ont perdu leur emploi après de nombreuses années à la suite d'une fermeture d'usine – ont éprouvé d'énormes difficultés à retrouver du travail dans un domaine similaire. Ce sont certes là des problèmes préoccupants. Mais je souhaite attirer votre attention sur le sort des jeunes, chez qui une longue période de chômage pourrait laisser des séquelles à vie.

Je sais qu'il y a plusieurs explications valables au fait que plus de jeunes Canadiens ne rejoignent pas les rangs de la population active. Les inscriptions à des programmes d'études postsecondaires ont augmenté ces dernières années et nous nous attendons à ce qu'une part de cette hausse soit permanente. Certains de ces jeunes souhaitent acquérir des compétences correspondant à celles que les employeurs recherchent. Il y a actuellement plus de 250 000 emplois vacants au sein de l'économie, un sommet sans précédent. Selon les chefs d'entreprises canadiennes, la plupart de ces emplois restent vacants faute de travailleurs possédant les qualifications voulues.

Je me permets d'avancer que la responsabilité de remédier au manque d'adéquation entre les compétences des travailleurs et les besoins du marché du travail appartient à tous et non pas qu'aux étudiants et au système d'éducation. Nul doute que des programmes plus ambitieux de formation en milieu de travail pourraient faire partie de la solution.

Cette question se pose aujourd'hui avec une acuité particulière, car l'économie en est presque au point où une meilleure adéquation emploi-formation et une mobilisation accrue de la main-d'œuvre deviendront nos principaux leviers de création de capacités économiques. Et l'augmentation des capacités économiques ouvre la voie à un regain de croissance non inflationniste et à l'atteinte d'un niveau durablement plus élevé du PIB canadien, ainsi qu'à davantage de revenus pour tous. C'est, sans contredit, un résultat on ne peut plus souhaitable.

Si vous le voulez bien, j'aimerais vous livrer quelques réflexions sur cet enjeu. Nous avons atteint le point du cycle économique que je qualifierais d'idéal. Nous savons que la majorité des entreprises canadiennes tournent à plein régime. Elles pourraient avoir hésité à investir jusqu'à présent dans leurs capacités productives, en raison peut-être de la persistance d'un certain niveau d'incertitude économique ou des préoccupations entourant l'avenir de l'ALENA, par exemple. Mais malgré ces incertitudes, les entreprises se sont remises à accroître leurs capacités, ce qui augure bien de l'avenir.

À l'origine des augmentations des capacités de production, on retrouve généralement plus de biens d'équipement et plus de main-d'œuvre. Des hausses salariales pourraient être nécessaires pour attirer les travailleurs possédant les compétences recherchées vers les nouveaux emplois, ce qui, en retour, peut

conduire des personnes à réintégrer la population active. Quelques signes précurseurs annonceraient cette évolution. J'ai mentionné plus tôt que des mesures des salaires ont signalé un redressement au cours des deux derniers mois et, en novembre, le taux d'activité des jeunes a rebondi, pour s'établir à plus de 64 %. Ce sont là des signes encourageants, mais il faudra un certain temps avant que des tendances se confirment.

À la Banque, nous suivons très attentivement l'évolution de ces indicateurs en ce moment, car ils nous aideront dans la gestion des risques auxquels la politique monétaire est confrontée à ce point-ci du cycle économique. Notre politique monétaire actuelle est, sans conteste, très expansionniste. Étant donné que l'économie fonctionne presque à son plein potentiel, une approche mécanique voudrait que la détente monétaire soit déjà moins prononcée. Cependant, comme nous l'avons mentionné dans l'annonce du taux directeur la semaine dernière, nous observons encore des signes d'une marge continue, quoique décroissante, de ressources inutilisées sur le marché du travail.

Il s'agit fondamentalement d'un exercice de gestion des risques. Le fait que l'économie tourne à un niveau proche de sa capacité et que son taux de croissance devrait rester supérieur à celui de la production potentielle constitue un risque à la hausse pesant sur nos prévisions d'inflation. Parallèlement, notre conviction qu'il persiste une marge de ressources inutilisées sur le marché du travail fait peser un risque à la baisse sur ces mêmes prévisions. Compte tenu du caractère inhabituel des facteurs à l'œuvre, la Banque suit ces risques en temps réel – une approche que nous qualifions de « dépendante des données » par opposition à une méthode mécanique de conduite de la politique monétaire.

J'ajouterais aussi...

Vous les connaissez maintenant, les trois motifs de préoccupation qui m'empêchent de dormir la nuit. Il y en a d'autres sur ma liste, mais je m'en tiendrais à ces trois principaux, et vous, de votre côté, n'avez pas tout l'après-midi.

Il y a à vrai dire une autre chose qui me prive de sommeil et que je devrais peut-être mentionner : c'est tout le battage qui entoure les cryptomonnaies, surtout le bitcoin. Celui-ci fait grand bruit dans les médias, et les marchés évoluent rapidement pour en faciliter l'accès au plus grand nombre, y compris les investisseurs individuels. Si vous me le permettez, j'aimerais faire quelques observations à ce sujet.

Commençons par les bases. Le terme *cryptomonnaie* est mal choisi. Le préfixe *crypto-* convient, mais pas l'élément *monnaie*. Pour qu'une chose puisse être qualifiée de monnaie, il faut qu'elle puisse faire office de réserve de valeur fiable, et vous devriez pouvoir la dépenser facilement. Ces instruments ne comportant aucune de ces caractéristiques, ils ne peuvent constituer de la « monnaie ».

Alors, que sont les cryptomonnaies au juste? Leurs caractéristiques varient grandement, mais en général, on peut les considérer comme des valeurs mobilières. L'Agence du revenu du Canada est d'ailleurs de cet avis : si vous investissez dans les cryptomonnaies et les revendez ensuite à profit, vous en tirez un revenu que vous devez déclarer à des fins fiscales. Pour ce qui est de leur valeur véritable, les suppositions des uns valent autant que celles des

autres. On peut peut-être tout au plus dire qu'acheter ces instruments, c'est acquérir des risques, ce qui revient à dire qu'investir dans ces instruments s'apparente davantage à un jeu d'argent.

Entendons-nous bien : je ne suis pas en train de donner des conseils financiers. Je ne le fais d'ailleurs jamais. Je me contenterai de dire à ceux qui envisagent d'acheter une prétendue cryptomonnaie de lire en détail les clauses du contrat et d'être certains de savoir dans quoi ils s'embarquent. À l'instar des valeurs mobilières traditionnelles et des marchés sur lesquelles elles s'échangent, ces instruments et leurs marchés n'entrent pas dans le périmètre de supervision de la Banque du Canada.

Mais une question toutefois me préoccupe : quelles conséquences l'avènement des cryptomonnaies aura-t-il pour les espèces que vous avez en poche? L'un des mandats les plus importants de la Banque du Canada consiste à émettre les billets de banque dont vous avez besoin pour exercer vos activités.

On oublie souvent que les billets émis par la banque centrale sont le seul moyen de paiement véritablement sans risque. Ils permettent aux acheteurs et aux vendeurs d'avoir l'assurance que le paiement est définitif. Ils constituent un bien public indispensable que la banque centrale a toujours fourni. Tous les autres modes de paiement – de la carte de débit à la carte de crédit en passant par le chèque – font appel à des intermédiaires au sein du système financier. Ils sont sûrs, certes, mais fondamentalement, ils ne peuvent être exempts de risques autant que le sont les espèces. Posez-vous la question : si vous redoutiez que le système financier soit sur le point d'être victime d'une cyberattaque, ne préféreriez-vous pas avoir un peu plus d'argent liquide sur vous jusqu'à ce que la situation revienne à la normale?

On ne saurait néanmoins s'étonner que les paiements électroniques, par carte de crédit ou de débit, continuent de croître, tant en volume qu'en valeur, par rapport aux paiements en espèces. Il est sans doute possible que la demande d'argent liquide sous forme électronique puisse croître avec le temps. Si c'était le cas, des arguments de poids pourraient militer en faveur de l'émission d'une telle monnaie par la banque centrale, compte tenu de son obligation d'assumer la fonction de bien public. Le personnel de la Banque du Canada en est à étudier les circonstances dans lesquelles il pourrait être approprié pour elle d'émettre sa propre monnaie numérique pour le règlement des transactions de détail. Toutes les banques centrales se penchent d'ailleurs sur cette question. Nous reviendrons sur ce dossier dans les prochains mois.

Conclusion

Le moment est venu pour moi de conclure. Les cybermenaces, la dette élevée des ménages, le sous-emploi des jeunes sont tous des enjeux à long terme qui resteront au cœur de nos préoccupations, les miennes à titre personnel et celles de la Banque du Canada.

J'espère qu'en vous exposant mes préoccupations, je n'ai pas cassé l'ambiance festive qui règne à l'approche des Fêtes. Si c'est le cas, permettez-moi de rappeler que l'économie a fait des progrès remarquables durant cette année qui s'achève et qu'elle est en passe d'atteindre son plein potentiel. Nous sommes

très encouragés par ce constat, et nous sommes de plus en plus convaincus que l'économie aura besoin d'un degré moindre de détente monétaire avec le temps.

Cependant, les perspectives restent entachées d'incertitudes, dont un bon nombre ont été abordées aujourd'hui. Comme le disait la première sous-gouverneure Carolyn Wilkins dans un important discours le mois dernier, il est primordial que nous tenions compte de ces incertitudes dans l'élaboration des politiques. Je répéterai donc ici ce que nous indiquions dans l'annonce du taux directeur la semaine dernière : nous continuerons à faire preuve de circonspection et serons guidés par les nouvelles données sur lesquelles nous nous fondons pour évaluer la sensibilité de l'économie aux taux d'intérêt, l'évolution des capacités économiques et la dynamique de la croissance des salaires et de l'inflation.

J'espère qu'en vous parlant aujourd'hui des enjeux qui me préoccupent, j'ai aussi contribué à en approfondir votre compréhension, de sorte qu'ils apparaissent maintenant un peu moins épineux. La Banque continuera de répondre à ces enjeux, tout en faisant sa part pour contribuer à la vigueur et à la stabilité de l'économie. C'est le rôle que la Banque du Canada remplit depuis ses débuts et qu'elle continuera de tenir dans les années à venir.

J'en profite en terminant pour vous offrir à toutes et à tous mes meilleurs vœux pour le temps des Fêtes, et pour vous souhaiter une année 2018 des plus prospères.