



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Carolyn Wilkins
première sous-gouverneure de la Banque du Canada
Ottawa Economics Association
Ottawa (Ontario)
10 février 2015

L'importance de l'écart du facteur travail

Introduction

Je vous remercie de m'avoir invitée. Je suis très heureuse d'être ici, en compagnie de mes collègues réunis à Ottawa. En qualité d'économistes et de décideurs publics, nous avons une conscience aiguë des défis auxquels l'économie mondiale demeure confrontée. Même si l'économie canadienne a subi son lot de revers ces dernières années, nous avons la chance qu'elle soit restée sur une trajectoire de croissance relativement régulière tandis que l'inflation s'est maintenue à un niveau bas et stable. Le mérite en revient au moins en partie aux saines politiques économiques et financières en place, ainsi qu'à la prudence dont ont su faire preuve nos institutions financières.

L'économie américaine se porte mieux et la croissance au Canada est devenue plus généralisée. Mais il reste que l'économie canadienne tourne encore en deçà de son potentiel et que la chute brutale des prix du pétrole est un sérieux contretemps. C'est d'ailleurs ce qui a conduit la Banque du Canada à abaisser le taux directeur il y a quelques semaines.

Cet après-midi, je souhaite d'abord vous exposer comment la Banque procède pour évaluer l'ampleur de la marge dont dispose l'économie pour croître et les raisons pour lesquelles nous nous préoccupons de l'écart du facteur travail. Je traiterai ensuite des effets des prix plus faibles du pétrole sur ce tableau, tant au pays que dans le reste du monde. Enfin, j'expliquerai ce que tout ceci implique pour la politique monétaire.

Je tiens à remercier Stephen Murchison et Eric Santor de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 10 février 2015
à 12 h 35, heure de l'Est

La divine coïncidence

Je ne vous apprendrai rien en vous disant que, en tant que banquière centrale, mon objectif est de maintenir l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible. La raison pour laquelle je m'intéresse à l'évaluation de la capacité de l'économie canadienne est liée à cet objectif.

La cible d'inflation de 2 % n'est bien sûr qu'un moyen; ce n'est pas une fin en soi. C'est pourtant en la poursuivant que la politique monétaire peut le mieux contribuer au bien-être économique et financier des Canadiens. Il en est ainsi car l'atteinte de la cible d'inflation est compatible avec la résorption de l'écart de production et l'atteinte du plein emploi dans un cycle économique habituel. Les économistes qualifient ce phénomène de « divine coïncidence »¹.

Or, le présent cycle économique n'a rien d'habituel jusqu'à maintenant. Il embrasse une phase de récession particulièrement destructrice. Des entreprises se sont départies du capital superflu et ont supprimé des emplois. Bon nombre ont mis la clé sous la porte. Nous savons à cet égard que beaucoup de firmes ont tout simplement disparu au Canada, emportant avec elles une part substantielle du capital physique. Mais contrairement au capital physique, la main-d'œuvre reste prête à être employée de manière productive.

Il est fondamental que nous nous attardions au marché du travail, et ce, pour deux raisons. Nous voulons premièrement mesurer correctement les pressions inflationnistes sous-jacentes présentes au Canada. Si nous connaissons la marge de capacités excédentaires dans l'économie, nous serons plus à même d'éviter de prendre des décisions de politique monétaire susceptibles de raviver les pressions inflationnistes ou désinflationnistes. Deuxièmement, nous ne voudrions pas entraver par inadvertance la reconstruction en cours d'une économie appelée à s'adapter à un prix du pétrole plus bas. À l'heure actuelle, les mesures des capacités excédentaires centrées exclusivement sur le marché du travail font apparaître des capacités inutilisées plus importantes que ne l'indiquent les mesures plus larges².

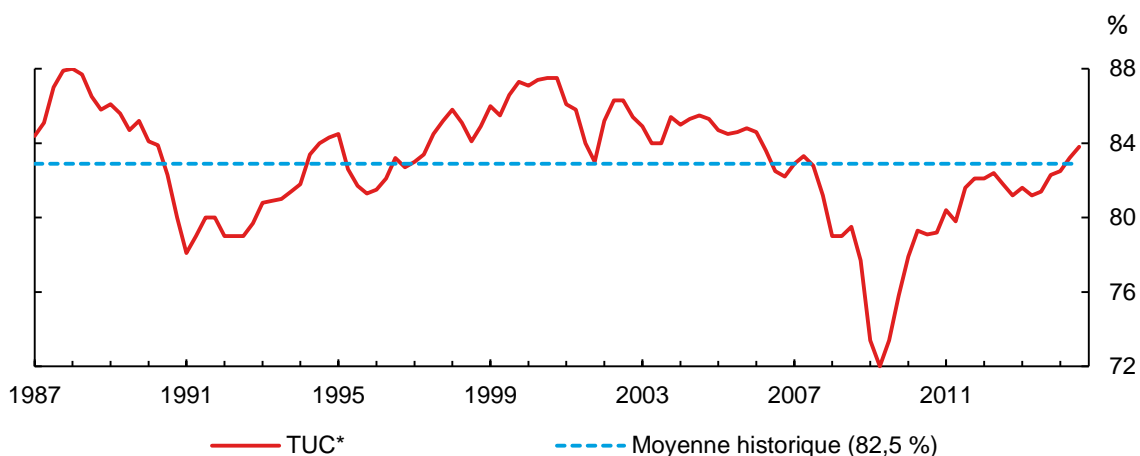
La distance entre les écarts

Pour évaluer le niveau des pressions inflationnistes sous-jacentes, la Banque a recours à un vaste éventail d'indicateurs. Cela tient à l'incertitude qui entoure chacun d'entre eux. Nos indicateurs vont des mesures élémentaires du taux d'utilisation des capacités aux analyses statistiques plus complexes, en passant par les résultats de notre enquête sur les perspectives des entreprises³. Nous continuons d'enrichir l'arsenal d'outils dont nous nous servons pour mesurer les écarts de production.

En ce moment, les indicateurs élémentaires de l'utilisation des capacités de production se situent à des niveaux légèrement supérieurs aux moyennes

historiques (**Graphique 1**). Les entreprises nous ont dit exploiter plus intensivement leurs capacités existantes plutôt que d'investir dans du nouveau capital productif. La croissance des derniers trimestres a été alimentée surtout par la progression de la productivité du travail. Elle ne résulte pas d'une amélioration notable de la situation sur le marché du travail (**Graphique 2**). De fait, l'année dernière, le rythme des créations d'emplois a été inférieur au taux conforme à l'expansion du potentiel de l'économie⁴.

Graphique 1 : Le taux d'utilisation des capacités global est actuellement supérieur à sa moyenne historique



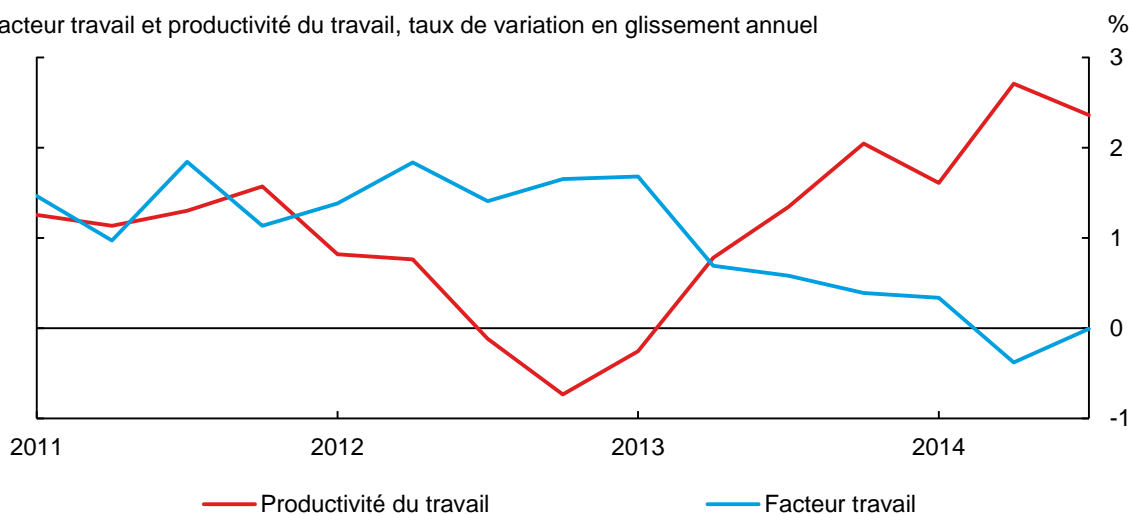
* Entre dans la mesure du taux d'utilisation de la capacité industrielle (TUC) global la majorité des industries productrices de biens (foresterie, services publics, extraction minière et extraction de pétrole et de gaz, construction et fabrication)

Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2014T3

Graphique 2 : Les firmes exploitent plus intensivement leurs capacités existantes

Facteur travail et productivité du travail, taux de variation en glissement annuel



Source : Statistique Canada

Dernière observation : 2014T3

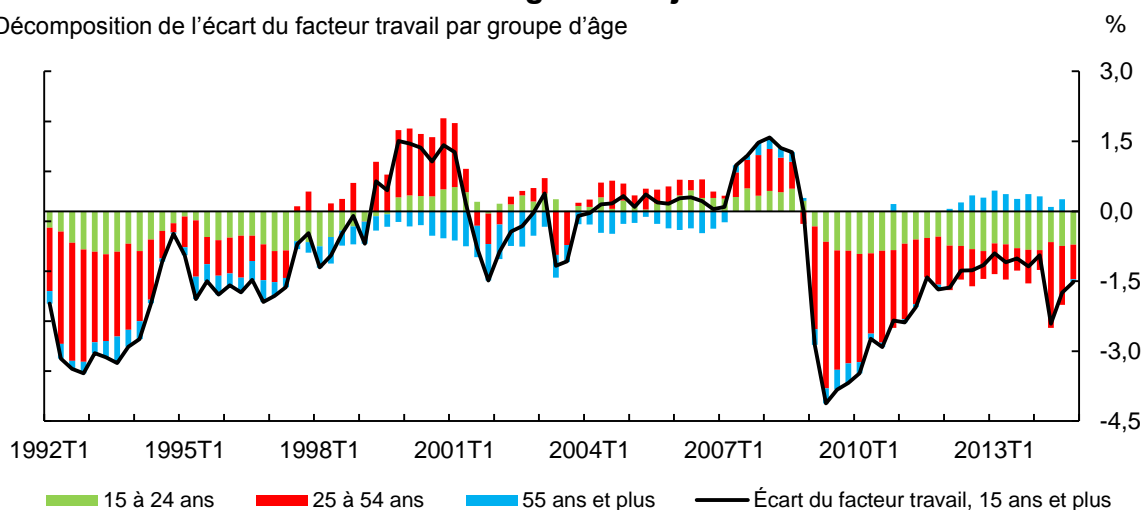
On peut mieux apprécier l'ampleur de ce phénomène lorsqu'on aborde la mesure de l'écart de production à l'aide d'une méthode structurelle. Nous avons utilisé un

cadre de ventilation de la croissance afin d'estimer l'écart de production et l'écart du facteur travail⁵. À ceux et celles qui souhaiteraient en savoir davantage, je signale que nous venons de mettre en ligne une étude sur le sujet dans notre site Web⁶.

L'application de cette méthode apporte un élément d'information important. La marge des ressources inemployées sur le marché du travail, soit « l'écart du facteur travail », était d'environ 1 1/2 % à la fin de l'année dernière, ce qui correspond à un déficit d'environ 270 000 emplois⁷. Ce chiffre correspond à peu près au double de l'écart de production global estimé par la Banque. L'avantage de cette méthode, c'est qu'elle prend en compte l'évolution démographique, ce qui nous permet de mieux distinguer les composantes conjoncturelles et structurelles. Il ressort que les travailleurs dans la force de l'âge et les jeunes restent sous-employés, tandis que la contribution à l'écart du facteur travail des travailleurs plus âgés est presque nulle (**Graphique 3**).

Graphique 3 : L'écart du facteur travail est entièrement attribuable aux travailleurs dans la force de l'âge et aux jeunes

Décomposition de l'écart du facteur travail par groupe d'âge



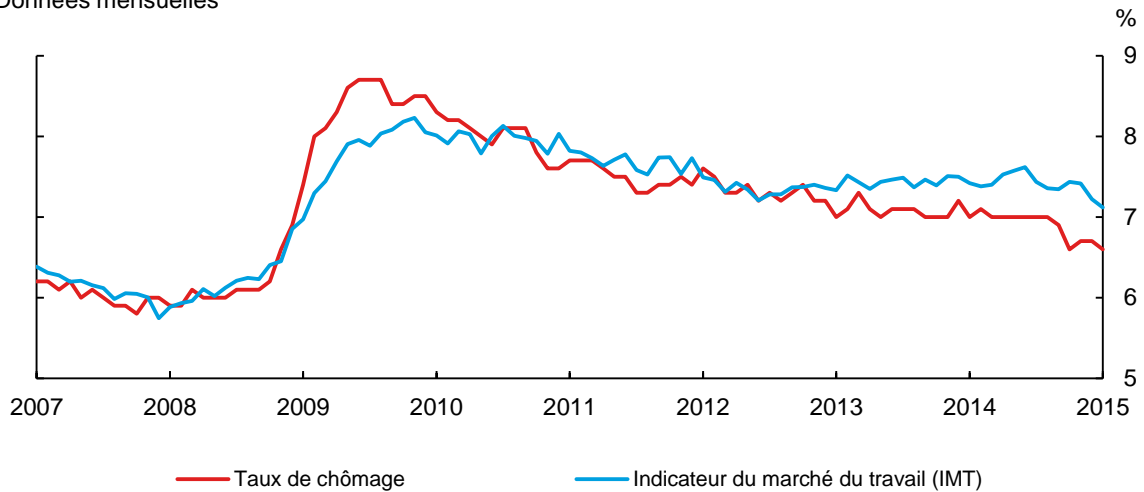
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2014T4

L'indicateur du marché du travail (IMT), que nous avons commencé à publier régulièrement cette année, est une autre mesure utilisée. Cet indicateur révèle que l'ensemble du marché du travail recèle un potentiel d'amélioration plus important que ce que donnerait à penser le taux de chômage officiel⁸. Le taux de chômage est actuellement proche de son niveau le plus bas observé depuis la récession, soit approximativement 6 1/2 %, tandis que l'IMT a continué d'osciller à l'intérieur d'une fourchette étroite de plus ou moins 7 1/2 % depuis la fin de 2011 (**Graphique 4**).

Graphique 4 : La marge de ressources inutilisées sur le marché du travail est plus importante que ne l'indique le taux de chômage

Données mensuelles



Sources : Statistique Canada et Banque du Canada

Dernière observation : janvier 2015

Un certain nombre de facteurs expliquent cet écart. Le nombre moyen d'heures travaillées demeure bas, et plus d'un travailleur sur quatre qui occupe un emploi à temps partiel préférerait travailler à temps plein⁹. Parallèlement, une réduction marquée du taux d'activité des travailleurs dans la force de l'âge – qui constituent l'essentiel des participants au marché du travail – a été observée en 2014. Et la durée moyenne du chômage à long terme reste quant à elle proche de son sommet atteint depuis la crise, soit environ 21 semaines. C'est beaucoup de temps passé au chômage. Il se pourrait alors qu'on commence à perdre ses compétences, qu'on adapte son style de vie et qu'on envisage même de se retirer du marché du travail. De précieuses capacités se trouvent ainsi fragilisées.

Il n'est donc pas étonnant que les hausses salariales demeurent modérées malgré la forte croissance de la productivité. Par conséquent, aucune pression inflationniste issue du marché du travail dans son ensemble ne s'exerce en ce moment.

Il est à prévoir que cette faiblesse des marchés du travail persiste dans une certaine mesure. En période de récession, la qualité des emplois se détériore¹⁰. Il est plus difficile de trouver du travail. Le processus d'appariement des travailleurs et des emplois s'enraye rapidement et tarde à se réactiver. Les entreprises attendent de voir si la reprise se confirme avant d'embaucher, et les travailleurs hésitent à faire le saut et à prendre de nouveaux emplois dans un contexte d'insécurité. La cadence à laquelle ce processus d'appariement s'améliore dépend toutefois de la durée et de la vigueur de la reprise¹¹. La politique monétaire exerce une influence directe sur le rythme de la croissance. Mettre en place des conditions monétaires appropriées dans le cadre de notre

régime de ciblage de l'inflation est ce que nous pouvons faire de mieux pour le marché du travail.

Le pétrole compte

La chute récente des prix du pétrole a d'importantes répercussions sur la poursuite de la reprise. Le Canada étant un exportateur net d'énergie, le niveau des prix du pétrole a des implications à la fois pour le rythme de la croissance et pour sa répartition.

Les prix du pétrole ont baissé d'environ 50 % depuis juin dernier, ce qui a provoqué une érosion marquée des termes de l'échange du pays, c'est-à-dire les prix que nous obtenons pour nos exportations par rapport à ceux que nous payons pour nos importations¹². La contraction des revenus tirés du pétrole sera notable et est déjà en cours. La demande intérieure globale fléchira à mesure que l'incidence de ce recul sera transmise à l'ensemble de l'économie par des canaux tels que la richesse, les revenus et le commerce interprovincial. Si les prix du pétrole s'établissaient en moyenne à 60 dollars le baril et qu'aucune mesure de politique monétaire n'était prise, le revenu intérieur brut diminuerait de 4 1/2 % environ d'ici la fin de 2016¹³.

Ce repli aurait une incidence sur le revenu des Canadiens. Certaines régions écoopéraient évidemment plus que d'autres, mais les répercussions se feraient sentir partout au pays. Près du tiers des biens et services achetés par le secteur énergétique albertain proviennent des autres provinces, à l'instar des travailleurs dans ce secteur¹⁴. La baisse des revenus entraînerait également un accroissement des déséquilibres dans le secteur des ménages. Nous avons fait un exposé systématique de ces questions dans la livraison de janvier du *Rapport sur la politique monétaire*.

Bon nombre des effets négatifs de la baisse des prix du pétrole sur la croissance se manifestent rapidement. Les firmes du secteur de l'énergie ont déjà commencé à réviser à la baisse leurs intentions d'investissement et d'embauche. Nous nous attendons à ce que les investissements en capital dans le secteur pétrolier et gazier chutent d'environ 30 % en 2015, ce qui est énorme compte tenu de l'importance de ces investissements pour la croissance globale. Les prix au comptant sont actuellement inférieurs aux estimations des coûts correspondant au seuil de rentabilité sur l'ensemble du cycle de la majorité des projets d'exploitation des sables bitumineux, lesquels varient habituellement entre 60 et 100 dollars le baril. À moins que les firmes diminuent leurs coûts et améliorent leur efficacité, la décision de continuer à produire ne serait pas judicieuse du point de vue des affaires.

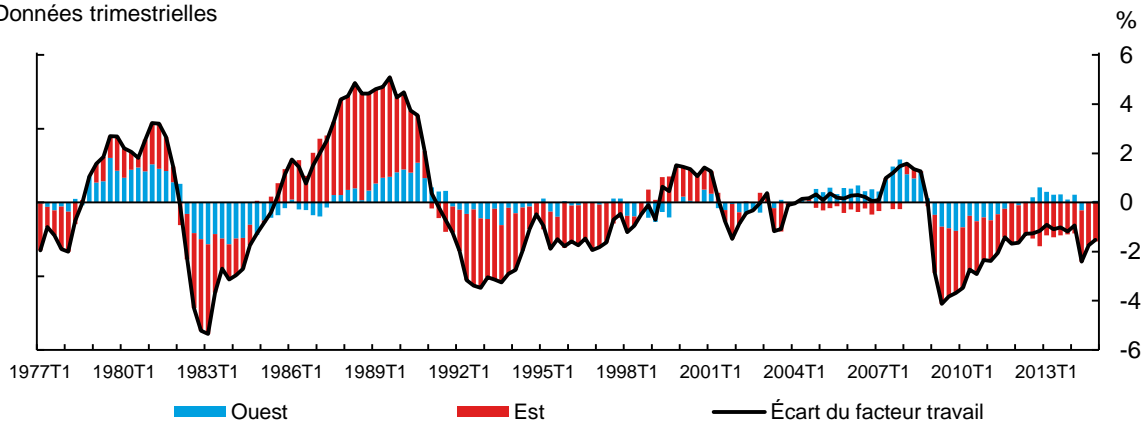
Heureusement, certains facteurs feront contrepoids, mais ils prendront plus de temps à se concrétiser et ils sont incertains. Le raffermissement de l'économie américaine et l'affaiblissement du dollar canadien atténueront l'incidence du repli

des prix du pétrole, si bien que le secteur des exportations hors énergie devrait enregistrer de nouveaux gains. Notre enquête sur les perspectives des entreprises indique que les entreprises manufacturières se montrent plus positives concernant les intentions d'investissement et d'embauche. Cette évolution est importante pour des provinces comme l'Ontario et le Québec, qui participent à la chaîne d'approvisionnement du secteur de l'énergie.

Si la faiblesse des prix du pétrole persiste, elle entraînera une réaffectation notable des travailleurs entre les secteurs et les régions¹⁵. C'est ce qui s'est produit lors de cycles pétroliers antérieurs, l'appareil productif des régions où l'industrie énergétique est fortement présente s'adaptant aux phases de hausse puis de baisse du cycle. Ces ajustements perturbent les conditions sur le marché du travail d'un bout à l'autre du pays. Les prix du pétrole ont été tellement élevés jusqu'au milieu de l'an passé que les provinces à l'ouest de l'Ontario n'affichent aucune marge de ressources inutilisées (la demande y a même été légèrement excédentaire). En fait, la totalité de la marge de ressources inutilisées sur le marché du travail se trouve actuellement dans les provinces à l'est du Manitoba (**Graphique 5**).

Graphique 5 : La totalité de la marge de ressources inutilisées sur le marché du travail se trouve dans les provinces à l'est du Manitoba

Contribution à l'écart total du facteur travail (corrigée de la moyenne de la période allant de 1977 à 2001)
Données trimestrielles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2014T4

Cette situation changera à mesure que l'économie s'ajustera. Un secteur relativement très prisé de l'économie canadienne retrouve le calme. La rapidité de l'ajustement dépend des échéances des contrats et des attentes des entreprises quant au degré et à la persistance de la faiblesse des prix du pétrole. On voit déjà apparaître des signes de ralentissement du flot de travailleurs qui font la navette entre l'Alberta et leur province d'origine. Les contractuels faisant l'aller-retour en avion, dont beaucoup proviennent des provinces de l'Atlantique, pourraient être les premiers à en ressentir les effets¹⁶.

Baisse de l'inflation dans le monde

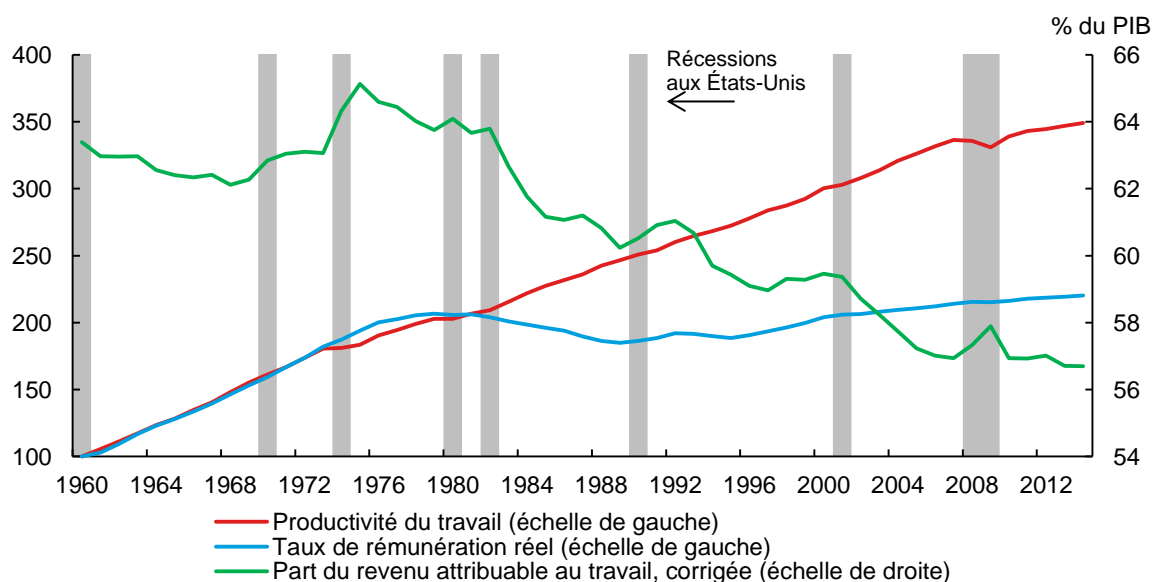
Les prix du pétrole ont aussi sur l'économie du globe des effets qui ont de l'importance pour le Canada. En premier lieu, les prix plus faibles fournissent à la croissance économique mondiale une impulsion dont elle a grand besoin. En second lieu, ils font baisser l'inflation dans le monde.

Je commencerai par l'effet positif exercé sur la croissance mondiale. Celui-ci arrive à point nommé, compte tenu des capacités excédentaires observées dans beaucoup de pays, surtout dans les économies avancées¹⁷. Les conditions sur le marché du travail dans le monde ne sont guère plus reluisantes, les taux de chômage dépassant souvent 10 %. Les écarts du facteur travail sont donc appréciables. Certains endroits sont particulièrement touchés par le chômage de longue durée et le travail à temps partiel involontaire, et on y observe d'autres indicateurs des effets d'hystérèse sur les marchés du travail¹⁸.

Il ne faut donc pas se surprendre si la croissance des salaires réels a stagné. La part du revenu que reçoit le travail a diminué, poursuivant une tendance amorcée il y a trente ans (**Graphique 6**). Cette réduction suppose qu'une part plus grande du revenu revient à ceux qui épargnent davantage. Ce revenu n'est pas dépensé. Heureusement, les prix du pétrole plus bas, qui profitent aux consommateurs, font partiellement contrepoids. Dans l'ensemble, le fléchissement des prix du pétrole stimulera la croissance économique mondiale, surtout aux États-Unis et en Chine, les principaux partenaires commerciaux du Canada.

Graphique 6 : La part du revenu attribuable au travail a diminué dans l'ensemble des pays de l'OCDE

Moyenne des parts du revenu attribuable au travail, productivité du travail et rémunération réelle
Base 100 de l'indice : 1960



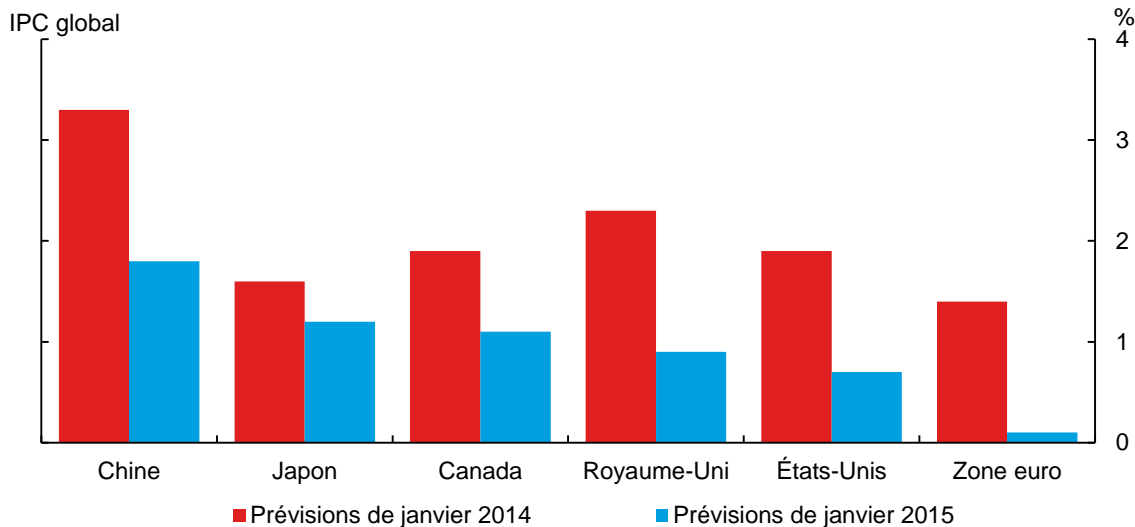
Nota : Le calcul de la part du revenu attribuable au travail dans les pays de l'OCDE est fondé sur la moyenne pondérée des parts des membres pour lesquels il existe des données sur cette grandeur depuis 1960.

Sources : OCDE, AMECO et National Bureau of Economic Research

Dernière observation : 2014

Nous avons parlé de croissance, passons maintenant à l'effet du repli des prix du pétrole sur l'inflation. Le recul de l'inflation globale accroît le risque de désancrage des attentes d'inflation, en particulier dans la zone euro où les prévisions d'inflation ont été révisées à la baisse (**Graphique 7**). De toute évidence, les mesures de politique monétaire prises par la Banque centrale européenne et d'autres banques centrales dans le monde vont contribuer à ancrer les attentes d'inflation.

Graphique 7 : Les prévisions d'inflation pour 2015 ont été revues à la baisse à l'échelle du globe



Source : Consensus Economics

Comme le Canada a une économie très ouverte, l'impulsion donnée à la croissance mondiale est bonne pour nous. Les tendances d'inflation et de désinflation dans le monde ont aussi de l'importance. Nos travaux montrent que près du quart de la variance de l'inflation fondamentale au Canada peut être imputée à un facteur commun à l'échelle du globe. Autrement dit, les évolutions qui touchent l'inflation à l'échelle internationale peuvent avoir une incidence sur l'inflation ici au pays.

Un potentiel à exploiter

Qu'est-ce que cela signifie pour la politique monétaire? Dans les jours qui ont précédé l'annonce de notre décision, le 21 janvier, nous avons examiné les implications de la chute des prix du pétrole et nous nous sommes demandé si un taux de 1 % était encore approprié. La politique monétaire était déjà expansionniste. Or, nos projections initiales indiquaient que si les cours pétroliers s'établissaient aux environs de 60 dollars le baril et que la trajectoire du taux anticipée en octobre dernier demeurait inchangée, l'écart de production ne se résorberait pas avant la fin de 2017. Nous avons jugé que ce délai était bien trop

long, surtout que la résorption de l'écart de production et l'atteinte du plein emploi avaient été repoussées plusieurs fois.

Le choc pétrolier accentuait les risques à la baisse entourant l'inflation, compte tenu surtout de l'incertitude quant à l'ampleur de l'effet de contreponds produit par le raffermissement de l'économie américaine et l'affaiblissement du dollar canadien et quant au moment où cet effet se produirait. Ces risques accrus justifiaient, en soi, une intervention. Les prix plus bas du pétrole intensifiaient en outre les risques planant sur la stabilité financière, parce qu'ils pouvaient aggraver les vulnérabilités des ménages que nous avons signalées dans la *Revue du système financier*.

Afin de pouvoir atteindre la cible d'inflation dans un délai raisonnable tout en offrant une assurance contre les risques liés à la stabilité financière, nous avons abaissé le taux directeur. Les objectifs que nous poursuivons en diminuant le taux de 25 points de base englobent plusieurs aspects. La mesure que nous avons prise touche l'éventail complet des prix des actifs, ce qui se traduit par un assouplissement des conditions monétaires. Il s'agit là du mécanisme normal de transmission de la politique monétaire, et la détente procurée facilitera l'ajustement sectoriel nécessaire au renforcement des investissements et de la croissance. Elle contribuera aussi à favoriser la stabilité financière en compensant la diminution des revenus ainsi que le risque d'un chômage plus important et durable.

En raison de ce nouveau point de départ, nous avons révisé à la baisse nos perspectives de croissance pour le premier semestre de 2015, qui s'établissent maintenant à 1 1/2 %. Nous prévoyons que l'économie se raffermira au second semestre de l'année et qu'elle se remettra à tourner à plein régime vers la fin de 2016, soit un peu plus tard que la Banque l'escomptait en octobre.

Le recul des cours du pétrole aura pour effet d'abaisser le profil d'évolution de l'inflation, faisant plus que compenser l'effet direct sur les prix que nous observons et qui provient de la dépréciation du dollar canadien. L'inflation globale devrait glisser temporairement sous 1 % cette année, puis remonter à la cible l'an prochain.

Le marché du travail se redressera à mesure que l'écart de production se résorbera, et la divine coïncidence dont j'ai parlé plus tôt finira par se rétablir. Il faut pour cela que la production augmente, que la création d'entreprises et les investissements privés reprennent et que les capacités se reconstituent. Lorsque cela arrivera, les signaux relatifs à l'écart du facteur travail et à l'écart de production concorderont davantage.

Naturellement, il est possible que l'ajout de capacités ne se fasse pas assez rapidement pour empêcher l'écart de production de passer temporairement en territoire positif. Une économie poussée aux limites de ses capacités est peut-

être exactement le signal qu'il faut pour stimuler les investissements et ramener les travailleurs au sein de la population active. Nous ne savons pas avec certitude jusqu'à quel point nous pouvons regagner le potentiel perdu, et nous devons en tenir compte dans notre démarche axée sur la gestion des risques associée à la formulation de la politique monétaire.

Notre régime de ciblage de l'inflation nous donne de la latitude en ce qui concerne l'horizon approprié pour atteindre la cible d'inflation tout en prenant en compte d'autres aspects importants de l'économie, tels que la stabilité financière et le potentiel de production¹⁹. Freiner la phase de reconstruction de la reprise pourrait se traduire par des occasions manquées sur le plan économique. Cela dit, même si la croissance de la production potentielle devait s'avérer plus faible qu'anticipé, nous avons les outils qu'il faut pour ramener l'inflation à la cible.

Conclusion

Il ne fait pas de doute que l'économie canadienne dispose d'une marge pour croître. Le redressement de l'économie américaine, la dépréciation du dollar et nos mesures de politique monétaire contribueront à maintenir la reprise sur la bonne voie au Canada et à ramener l'inflation à la cible de manière durable. Des ajustements seront apportés partout au pays, au moment où les exportateurs de biens non énergétiques prendront le relais de la croissance. Lorsque cela se produira, les entreprises et les travailleurs canadiens devront faire montre de la capacité d'adaptation impressionnante qu'on a observée dans le passé. La politique monétaire participe à cet effort en procurant un climat d'inflation basse et stable, tout en favorisant les ajustements nécessaires pour que l'économie retrouve une croissance soutenue et équilibrée. Nous y parviendrons et ce sera une excellente chose pour le Canada.

NOTES

1 Le terme « divine coïncidence » est employé pour désigner une situation où la recherche de l'équilibre entre la demande globale et l'offre à long terme ainsi que la poursuite de la stabilité des prix sont des objectifs complémentaires. Voir à ce sujet O. Blanchard et J. Galí (2005), *Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model*, document de travail n° 05-14, Banque de réserve fédérale de Boston, octobre.

2 Dans le vocabulaire des années 1960 et 1970, on assiste à une évolution atypique par rapport à ce que prévoit la loi d'Okun, à savoir qu'il existe une relation statistique négative entre la croissance et le chômage. Cette loi a été baptisée en l'honneur de l'économiste Arthur Okun qui, au début des années 1960, a montré que pour chaque variation à la hausse de trois points de pourcentage du taux de croissance du PIB des États-Unis, le taux de chômage dans ce pays tendait à baisser de un point de pourcentage.

3 T. Macklem (2002), « Les éléments d'information et d'analyse préalables à la prise des décisions de politique monétaire », *Revue de la Banque du Canada*, été, p. 11-19.

4 Le nombre d'emplois nets créés mensuellement avoisinait 10 000 en 2014, soit environ 3 500 de moins que ce qui aurait été conforme au rythme de croissance du potentiel.

5 Le cadre intégré découle du cadre de ventilation de la croissance, qui distingue les apports du facteur travail tendanciel (nombre d'heures travaillées) et de la productivité tendancielle du travail (production par heure travaillée) au PIB potentiel. Pour le facteur travail tendanciel, le cadre intégré exploite un modèle empirique qui repose essentiellement sur les changements démographiques, mais rend aussi compte du rôle d'autres éléments, comme les effectifs des établissements d'enseignement ou les désincitations imputables à l'assurance-emploi. S'agissant de la productivité tendancielle du travail, le cadre lie le stock de capital à l'investissement, afin de faire ressortir l'intensification tendancielle du capital. Il s'appuie sur une série de filtres et une analyse détaillée de variables, notamment les investissements en machines et matériel ainsi que la recherche et développement, pour l'évaluation de la productivité tendancielle totale des facteurs.

6 L. Pichette, P. St-Amant, B. Tomlin et K. Anoma (2015), *Measuring Potential Output at the Bank of Canada: The Extended Multivariate Filter and the Integrated Framework*, document d'analyse n° 2015-1, Banque du Canada, janvier.

7 Cette estimation de 270 000 emplois équivaut à approximativement 1,5 % de l'estimation structurelle de l'emploi tendanciel faite par la Banque au quatrième trimestre de 2014.

8 L'IMT permet d'évaluer plus finement l'état du marché du travail que le taux de chômage. Il est construit à partir de huit indicateurs de la santé du marché du travail : le taux de sous-utilisation, le taux de chômage, le chômage de longue durée, le taux de départ, le taux d'activité (population dans la force de l'âge), la progression des salaires, le nombre moyen d'heures travaillées et le taux d'obtention d'un emploi. L'IMT est ramené à une échelle permettant de le comparer avec le taux de chômage, ce qui en fait un point de repère simple pour juger si le taux de chômage évolue en phase avec l'ensemble des conditions sur le marché du travail. Voir K. Zmitrowicz et M. Khan (2014), « Par-delà le taux de chômage : une évaluation en profondeur des marchés du travail canadien et américain depuis la Grande Récession », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 48-60.

9 Des hausses du travail à temps partiel involontaire ont été enregistrées pour toutes les tranches d'âge et étaient à l'origine de la quasi-totalité de l'augmentation de la part de l'emploi à temps partiel. Pour un complément d'information sur l'évolution des taux d'activité et de l'emploi à temps partiel pour les diverses tranches d'âge et dans les différentes régions, voir C. Cheung, D. Granovsky et G. Velasco (2015), *Changing Labour Market Participation Since the Great Recession: A Regional Perspective*, document d'analyse n° 2015-2, Banque du Canada, février.

10 L. B. Kahn et E. McEntarfer (2014), *Employment Cyclicity and Firm Quality*, document de travail n° 20698, National Bureau of Economic Research, novembre.

11 P. Diamond et A. Sahin (2014), *Shifts in the Beveridge Curve*, Banque fédérale de réserve de New York, coll. « Staff Reports », n° 687, août.

12 T. Lane (2015), *Vers une compréhension raffinée des prix du pétrole et de leur incidence sur l'économie*, discours prononcé devant la Madison International Trade Association, Madison (Wisconsin), 13 janvier.

13 L'incidence sur le revenu est calculée en se fondant sur un scénario dans lequel le cours du pétrole brut Brent se maintient à 110 dollars É.-U. le baril. Voir les pages 29 à 31 de la livraison de janvier 2015 du *Rapport sur la politique monétaire* de la Banque du Canada.

14 Conference Board du Canada (2012), *Fuel for Thought: The Economic Benefits of Oil Sands Investment for Canada's Regions*, rapport, octobre.

15 P. Antunes et K. Beckman (2015), *Regional Shake Up: The Impact of Lower Oil Prices on Canada's Economy*, Conference Board du Canada, 20 janvier.

16 Le Conference Board estime à environ 375 millions de dollars la part des revenus des travailleurs faisant la navette aérienne qui est allée à des travailleurs canadiens de la région de l'Atlantique en 2014. *Ibid.*

17 Selon nos estimations, l'offre excédentaire s'établit entre 1,0 et 2,0 % environ à l'échelle mondiale.

18 On dit d'une variable qu'elle présente des effets d'hystérèse lorsqu'elle n'a pas tendance à revenir à sa valeur moyenne après qu'une perturbation l'ait fait varier. La variable demeure en permanence à la nouvelle valeur jusqu'à ce qu'un nouveau choc vienne la perturber. Pour une analyse des effets d'hystérèse aux États-Unis, voir D. Reifschneider, W. Wascher et D. Wilcox (2013), *Aggregate Supply in the United States: Recent Developments and Implications for the Conduct of Monetary Policy*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, coll. « Finance and Economics Discussion », n° 2013-77.

19 M. Carney (2012), *Un cadre de politique monétaire toutes saisons*, discours prononcé dans le cadre du forum sur la conduite de la politique monétaire américaine, New York (New York), 24 février.