



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Lynn Patterson
sous-gouverneure de la Banque du Canada
devant la Chambre de commerce d'Edmonton
Edmonton (Alberta)
30 mars 2016

L'ajustement à la chute des prix des produits de base : une étape à la fois

Introduction

Bonjour. Je vous remercie de m'avoir invitée aujourd'hui.

C'est un plaisir pour moi d'être à Edmonton et de prendre la parole devant la Chambre de commerce.

Quand j'ai accepté cette invitation, il m'a suffi de quelques secondes pour décider sur quoi porterait mon discours : l'incidence de la baisse des prix des produits de base sur l'économie canadienne, qui revêt de l'importance pour nous tous.

En tant que chefs d'entreprise en Alberta, vous le savez mieux que personne parce que cela vous touche directement.

La Banque a mobilisé des ressources importantes pour comprendre quelles seraient les répercussions de cette baisse sur l'économie, et j'ai pensé qu'il serait utile de partager quelques-unes de nos réflexions, sous l'angle macroéconomique, au sujet de l'ajustement qui s'opère.

Si l'on s'en tient seulement aux prix du pétrole, ceux-ci ont reculé de plus de 60 % par rapport aux sommets enregistrés au milieu de 2014. Compte tenu de la dynamique de l'offre à laquelle nous sommes confrontés actuellement, il est fort peu probable qu'ils retrouvent les niveaux antérieurs au cours des prochaines années.

Le repli des cours touche certes tous les Canadiens, mais c'est ici, en Alberta, et dans les autres régions productrices de pétrole qu'il est le plus vivement ressenti. À la Banque, nous sommes conscients de ce qu'il en coûte aux entreprises et des difficultés qu'il en résulte pour bien des personnes et des familles. Mais je veux vous dire aujourd'hui que l'économie canadienne est suffisamment

Je tiens à remercier Rhys Mendes de l'aide qu'il m'a apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 30 mars 2016
À 14 h 20, heure de l'Est

diversifiée et dynamique pour que la croissance économique puisse, à terme, atteindre un nouvel équilibre.

Certes, les ressources énergétiques et d'autres produits de base resteront des acteurs essentiels de l'économie intérieure, mais il est à prévoir qu'à l'avenir ils n'occuperont pas dans nos exportations une place aussi importante que récemment¹.

Je m'arrêterai aujourd'hui sur trois questions essentielles, très présentes dans nos esprits à la Banque et, fort probablement, chez nombre d'entre vous.

D'abord, comment mesure-t-on l'incidence de ce choc?

Ensuite, comment l'économie s'adaptera-t-elle et combien de temps lui faudra-t-il pour le faire?

Enfin, quel sera le paysage économique une fois le processus d'ajustement terminé?

Pour répondre à ces questions, je vais vous présenter la simulation d'un choc des prix des produits de base que nous avons réalisée à l'aide d'un de nos modèles économiques afin de mieux comprendre les conséquences de ce choc pour l'économie. Ensuite, je broserai un tableau assez détaillé de certaines indications que le modèle nous a permis de dégager au sujet du processus d'ajustement.

Je commencerai par une mise en contexte.

Le contexte : l'incidence du boom des matières premières au Canada

Au début des années 2000, les cours des produits de base à l'échelle mondiale ont amorcé une augmentation généralisée, alimentée par une demande croissante émanant des économies émergentes. Le Canada a été un grand bénéficiaire de cette montée des prix. Nos termes de l'échange – le rapport entre le prix de nos exportations et celui de nos importations – se sont considérablement améliorés. Notre revenu intérieur brut réel (RIB) – la mesure du pouvoir d'achat des revenus générés au Canada – également. L'évolution des termes de l'échange a eu pour conséquence directe de faire progresser le RIB d'environ 7 % entre 2002 et 2013². La hausse des cours de produits de base a aussi stimulé l'activité économique, en particulier les investissements des entreprises, ce qui s'est traduit par la création d'emplois dans le secteur des ressources naturelles. En 2014, les investissements des firmes du secteur de l'extraction pétrolière et gazière ont atteint un sommet de près de 80 milliards de dollars.

¹ Ainsi, au quatrième trimestre de 2015, les produits de base représentaient 41 % de nos exportations, dont le tiers environ était constitué de produits énergétiques.

² La croissance du revenu intérieur brut réel découle à la fois de celle du produit intérieur brut (PIB) réel et de l'amélioration des termes de l'échange. Entre 2002 et 2013, le RIB a progressé de quelque 30 %. Une partie de cette augmentation se chiffrant à 7 points de pourcentage est attribuable aux effets *directs* de l'évolution des termes de l'échange, tandis que le reste tient à la croissance du PIB réel. Bien entendu, le niveau plus élevé des prix des produits de base a aussi contribué à la croissance du PIB durant cette période. Par conséquent, l'amélioration des termes de l'échange a, par cette voie, *indirectement* haussé le RIB.

Parallèlement à l'enchérissement des matières premières et à l'amélioration des termes de l'échange du pays, le dollar canadien s'est apprécié, passant d'un creux de quelque 62 cents US en 2002 à un niveau moyen avoisinant la parité entre 2010 et 2013. Ce n'était pas là une simple coïncidence. Outre l'amélioration des termes de l'échange, d'autres facteurs tels que le creusement des écarts de taux d'intérêt à l'échelle internationale et les mouvements de capitaux vers les valeurs refuges ont joué un rôle. Tous ces éléments ont influé sur le cours du dollar canadien³.

Dans ce contexte, la flexibilité du taux de change du Canada a contribué à prévenir une surchauffe de l'économie. L'appréciation du dollar canadien a peu à peu fait souffler un vent contraire sur certaines industries des secteurs d'exportation hors produits de base. Cette situation a, à son tour, renforcé les incitations au déplacement du capital et de la main-d'œuvre vers les régions et les secteurs producteurs de matières premières. Les travailleurs ont d'ailleurs migré en grand nombre vers les régions où le secteur des ressources naturelles créait des emplois. Le boom pétrolier en Alberta en est l'exemple le plus patent : entre 2002 et 2013, plus de 250 000 personnes ont quitté leur province pour s'installer en Alberta. De plus, le nombre d'employés faisant la navette entre leur lieu de résidence et cette province a doublé au cours de cette période, ce groupe gagnant en importance jusqu'à représenter environ 8 % de la main-d'œuvre albertaine.

Prendre la mesure du choc

Je suis sûre que nombre d'entre vous ont ressenti les bienfaits de la hausse des prix des produits de base. Vous avez probablement été témoins de changements dans votre quartier et dans votre ville. Mais, à la fin de 2014, vous avez peut-être commencé à sentir le vent tourner.

Le repli marqué des prix des produits de base a fait subir à l'économie un choc tangible.

Abordons ma première question : comment évaluer un tel choc?

La Banque a recours à des outils d'analyse et des sources de renseignements économiques variés pour mieux appréhender les chocs de cette nature et en évaluer les répercussions. Certains de nos outils, par exemple notre enquête sur les perspectives des entreprises, nous aident à cerner les incidences à court terme, notamment au chapitre des investissements des entreprises, tandis que d'autres nous donnent une idée des retombées à plus long terme.

³ L'évolution de nos termes de l'échange a soutenu l'augmentation de la demande de dollars canadiens par deux canaux en particulier : les entreprises qui vendent leurs matières premières produites au Canada sur les marchés mondiaux ont été payées en dollars américains, et elles se sont servi d'une partie de ces recettes pour régler, en dollars canadiens, les salaires, dividendes, intrants et dépenses en immobilisations; par ailleurs, les prix plus élevés des matières premières ont stimulé l'intérêt des investisseurs à l'égard des titres de sociétés canadiennes, qui sont pour la plupart libellés en dollars canadiens. On trouvera des précisions à ce sujet dans S. S. Poloz (2016), *La vie après le relèvement du taux directeur : divergence et normalisation de la politique monétaire américaine*, discours prononcé dans le cadre des Petits déjeuners du maire, Ottawa, 7 janvier.

La chute récente des prix pétroliers méritait une attention particulière, en raison non seulement de l'ampleur et de la vitesse du repli, mais aussi de l'importance relative de la production de pétrole et des investissements y afférents. Lorsque les prix pétroliers ont commencé à se replier, la Banque a surveillé attentivement les intentions des entreprises relativement à leurs dépenses en immobilisations. Nous avons également analysé l'incidence de chocs pétroliers antérieurs sur les investissements et communiqué avec des firmes du secteur énergétique pour comprendre comment elles réagissaient à la baisse des cours. Le tableau qui s'est dessiné était celui d'une contraction considérable, à court terme, des investissements dans le secteur pétrolier et gazier⁴. C'est pourquoi, en janvier 2015 et de nouveau en juillet, préoccupés par l'incidence du bas niveau des prix du pétrole et par les risques que cela représentait pour l'inflation, et pour aider l'économie à s'adapter à ce nouveau contexte, nous avons abaissé le taux directeur.

Pour mieux comprendre ce qui se passerait à un horizon plus éloigné, nous avons réalisé une simulation du choc à l'aide de notre modèle principal, TOTEM (pour *Terms-of-Trade Economic Model*)⁵. Un document publié en janvier, en même temps que notre rapport sur la politique monétaire, explique ces travaux en détail⁶. Le modèle est conçu pour déterminer l'incidence de chocs des termes de l'échange, élément indispensable pour analyser une économie comme la nôtre, pour laquelle les échanges internationaux revêtent une telle importance⁷.

TOTEM assimile des données sur une multitude de facteurs – dépenses de consommation et richesse des ménages, marchés du travail et salaires, importations et exportations, taux d'intérêt à long et à court terme, investissements du secteur privé et dépenses publiques. Il nous aide à expliquer comment ces composantes interagissent en réaction à un choc. De plus, il nous permet d'examiner les liens entre le secteur des produits de base et les autres secteurs, et comment le taux de change et la politique monétaire facilitent l'ajustement de l'économie à un choc.

La simulation effectuée dans TOTEM nous a donné des indications sur la manière dont une chute des cours des produits de base peut se répercuter sur l'économie en général. Le choc examiné est complexe parce qu'il déclenche plusieurs forces apparemment asynchrones : d'une part, une contraction du secteur des ressources et une diminution du revenu en provenance de l'étranger,

⁴ De fait, environ 28 milliards de dollars d'investissements dans ce secteur, soit plus de 35 %, se sont évaporés en 2015.

⁵ Contrairement à nos prévisions, pour lesquelles l'horizon de projection est en principe de 18 à 24 mois, le processus d'ajustement examiné par la simulation se déroule sur une période de cinq ans.

⁶ J. Champagne, N. Perevalov, H. Pioro, D. Brouillette et A. Agopsowicz (2016), *The Complex Adjustment of the Canadian Economy to Lower Commodity Prices*, note analytique du personnel n° 2016-1, Banque du Canada.

⁷ P. Fenton et S. Murchison (2006), « TOTEM, le nouveau modèle de projection et d'analyse de politiques de la Banque du Canada », *Revue de la Banque du Canada*, automne, p. 5-19; J. Dorich, M. Johnston, R. Mendes, S. Murchison et Y. Zhang (2013), *ToTEM II : An Updated Version of the Bank of Canada's Quarterly Projection Model*, rapport technique n° 100, Banque du Canada, octobre.

et, de l'autre, l'amorce d'une expansion graduelle du secteur hors ressources, avec, en parallèle, une dépréciation du dollar canadien.

Une restructuration rapide du secteur des ressources

Par convention, nous avons fondé notre simulation sur l'hypothèse que les prix des produits de base resteraient à peu près au niveau où ils se trouvaient alors (au troisième trimestre de 2015), quand le West Texas Intermediate se négociait à environ 46 \$ US le baril, soit près de 60 % en deçà de son sommet de juin 2014⁸.

Notre simulation laisse entrevoir qu'à la fin de 2015, le PIB serait inférieur de 1 % au niveau qu'il aurait atteint si les prix des produits de base n'avaient pas baissé.

C'est effectivement ce qui s'est produit. Puisque les investissements se repliaient, les entreprises ont réduit leurs effectifs. Vous avez sans doute tous des amis, des voisins ou des collègues qui ont été touchés par ces compressions. En décembre dernier, les industries de l'extraction minière, pétrolière et gazière de l'Alberta, de la Saskatchewan et de Terre-Neuve-et-Labrador accusaient une perte de quelque 30 000 emplois, soit un déclin de près de 20 % par rapport à 2014, alors que l'emploi culminait dans ce secteur. Mais si l'on tient compte des liens avec la chaîne d'approvisionnement et de la propagation à d'autres secteurs, les pertes d'emploi ont été beaucoup plus étendues : près de 70 000 emplois ont disparu dans ces provinces.

Des divergences régionales sont par ailleurs apparues. Alors que l'emploi chutait dans ces provinces productrices d'énergie, il progressait dans le reste du Canada. Ainsi le taux de chômage a augmenté de quelque 2 ou 3 points de pourcentage dans les trois provinces concernées mais est demeuré stable ou a reculé en Colombie-Britannique, en Ontario et au Québec.

Le recul de l'emploi dans le secteur des ressources a eu des répercussions démesurées sur les revenus agrégés nationaux. Non seulement les travailleurs de ce secteur sont bien rémunérés, mais en outre leurs journées de travail sont généralement plus longues, de sorte que le nombre d'heures travaillées est plus élevé. En 2014, par exemple, la rémunération horaire moyenne et le nombre moyen d'heures travaillées dans le secteur des ressources étaient supérieurs d'environ 40 % et 25 %, respectivement, aux moyennes nationales. D'après notre simulation, le choc des prix des produits de base devrait, au milieu de cette année, se traduire par une rémunération agrégée inférieure de près de 2 % à ce qu'elle aurait été autrement.

Des effets généralisés sur le revenu et sur la richesse

Le resserrement du secteur des produits de base représente la première étape – et la plus visible – du processus d'ajustement. Avec le temps, les pertes de revenu et de richesse associées au repli des prix des produits de base s'étendront à l'échelle du pays.

⁸ En fait, d'après nos recherches, cette hypothèse simple que les prix restent inchangés est généralement aussi valide que celles établies au moyen de modèles avancés ou fondées sur l'analyse des marchés à terme. Nous estimons cependant qu'à moyen terme cette hypothèse est entachée de risques à la hausse.

Comme je l'ai mentionné, nos termes de l'échange s'étaient nettement améliorés pendant la décennie qui a précédé la chute des prix des matières premières. À l'heure actuelle, nous avons perdu environ la moitié du terrain gagné. Sur une base annuelle, cela correspond à une perte de plus de 60 milliards de dollars en revenu national, ou de quelque 1 800 dollars pour chaque Canadien.

Initialement, l'effet modérateur sur les dépenses des ménages a été minime, la restructuration du secteur des matières premières ayant été relativement concentrée et la détente monétaire apportée par les baisses de taux décidées par la Banque ayant contribué à soutenir l'économie dans son ensemble l'an dernier. Mais l'incidence de la diminution des revenus réels se fait de plus en plus sentir. Nous anticipons qu'elle deviendra le principal facteur faisant obstacle à la croissance économique d'ici 2017. À mesure que leur richesse et leurs revenus s'amenuiseront, les ménages restreindront vraisemblablement leurs dépenses, et nous observerons une progression de la consommation plus faible, mais néanmoins positive.

Comment l'économie s'adapte-t-elle?

Maintenant que je vous ai donné quelques chiffres pour décrire les répercussions du choc pétrolier sur l'économie canadienne, passons à ma deuxième question : combien de temps faudra-t-il à l'économie pour s'adapter au changement et quelle forme cet ajustement prendra-t-il?

Il est difficile de déterminer avec précision le temps qu'il faudra pour que s'opèrent les ajustements sous-jacents de l'économie mais, selon notre meilleure estimation, il lui faudra plus de deux ans pour s'ajuster complètement au choc, soit la durée de notre horizon de projection habituel. Ceci dit, certaines indications nous aident à établir un cadre chronologique.

Premièrement, si l'on examine les marchés du travail, on constate une évolution notable qui pourrait indiquer que l'économie s'adapte au changement plus rapidement qu'elle ne l'a fait par le passé.

Auparavant, les chocs régionaux donnaient lieu à des divergences interprovinciales persistantes dans les taux d'emploi. Entre 1976 et 1997, l'écart moyen entre le taux d'emploi d'une province quelle qu'elle soit et le taux national était de 5,5 points de pourcentage – soit une différence beaucoup plus élevée que l'écart correspondant aux États-Unis.

Or cet écart a maintenant diminué pour s'établir au même niveau qu'aux États-Unis, au-dessous de 4 points de pourcentage, comme nous l'expliquons dans une note analytique du personnel publiée aujourd'hui dans notre site Web⁹. Bien qu'il ne soit que l'un des indicateurs de la mobilité de la main-d'œuvre, le resserrement observé laisse entrevoir que les Canadiens sont maintenant plus disposés à aller où se trouvent les emplois. Cela pourrait indiquer que les marchés du travail régionaux s'adapteront rapidement au repli des prix des produits de base. En effet, nous observons déjà des changements dans les profils migratoires. La migration interprovinciale nette à destination de l'Alberta

⁹ D. Amirault et N. Rai (2016), *Canadian Labour Market Dispersion: Mind the (Shrinking) Gap*, note analytique du personnel n° 2016-3, Banque du Canada.

s'est inversée au quatrième trimestre de 2015. Parallèlement, au cours des deux derniers trimestres, l'Ontario a enregistré l'afflux de migrants d'autres provinces le plus élevé depuis 2002.

De plus, les mouvements des travailleurs faisant la navette entre l'Alberta et leur province de résidence ont nettement diminué¹⁰.

Le fait qu'il existe une corrélation forte, mais imparfaite, entre les termes de l'échange du Canada et la valeur de notre monnaie constitue une deuxième indication. Il n'y a rien d'étonnant à ce que la valeur réelle du dollar canadien ait suivi les prix des produits de base dans leur chute. Depuis que les prix de certains produits de base ont commencé à se replier, à la fin de 2011, le dollar canadien a perdu environ le tiers de sa valeur. Le taux de change est tributaire de nombreux facteurs, mais sa dépréciation, dont certaines entreprises pâtiront inmanquablement, fait partie intégrante du processus d'ajustement.

Pour les exportateurs canadiens de produits de base, la faiblesse du dollar fait office d'amortisseur : en contrebalançant en partie le glissement des cours, qui sont exprimés en dollars américains, elle atténue la perte infligée à leurs revenus exprimés, eux, en dollars canadiens. La dépréciation fait aussi augmenter les revenus en dollars canadiens des exportateurs d'autres biens, qui fixent leurs prix en dollars américains¹¹.

La faiblesse du dollar a aussi pour effet d'accroître la compétitivité des exportations canadiennes. Nous observons déjà des manifestations de ces gains de compétitivité. Les catégories d'exportations sensibles aux mouvements du taux de change se sont notamment mieux comportées que la moyenne. Ce sont entre autres les matériaux de construction, le meuble, les machines et le matériel industriels et les produits pharmaceutiques. Le secteur des services bénéficie aussi de cette évolution. L'industrie du tourisme est en plein essor : le nombre de visiteurs étrangers s'établissait en janvier à 11 % de plus que le niveau atteint un an plus tôt. La production cinématographique et télévisuelle est pour sa part à nouveau florissante partout au pays : *Le Revenant* a d'ailleurs été tourné ici, en Alberta. Et la ville de Vancouver a accueilli plus de 350 tournages l'an dernier, enregistrant ainsi un record avec 40 % d'augmentation par rapport à 2014¹².

Selon les estimations produites à l'aide de TOTEM et d'autres modèles, il faut habituellement jusqu'à deux ans avant que les variations des taux de change fassent pleinement sentir leurs effets. Le huard ayant perdu à peu près 15 % de sa valeur vis-à-vis du dollar américain en 2015, on peut donc s'attendre à d'autres gains de compétitivité dans les secteurs hors produits de base, ce qui cadre avec l'idée d'une économie qui suit deux trajectoires. Nous assistons en fait à une redistribution des ressources productives en faveur des secteurs hors produits de base.

Le secteur des ressources, bien sûr, ne reste pas inactif. Nous anticipons qu'il s'y réalisera de nouveaux gains d'efficience, des innovations et un redéploiement

¹⁰ En 2015, bon nombre de ces travailleurs faisant la navette entre deux provinces sont retournés dans leur province d'origine. Le trafic des avions nolisés à l'aéroport international de Fort McMurray, un bon indicateur de cette tendance, a diminué de moitié entre 2014 et 2015.

¹¹ S. S. Poloz, 7 janvier 2016.

¹² <http://mayorofvancouver.ca/news/2015-record-year-television-and-film-vancouver>

des investissements. Par exemple, ici, dans la région constituant le cœur industriel de l'Alberta, des investissements sont consentis dans la modernisation et du côté du traitement des hydrocarbures, qui contribueront à diversifier l'éventail de produits obtenus à partir de vos ressources naturelles.

Quel sera le paysage économique canadien au terme du processus d'adaptation?

Je souhaite maintenant revenir sur la dernière question posée en introduction de mon discours : quelle sera la configuration probable du paysage économique au terme de ce processus d'ajustement?

Je le répète, nous prévoyons – sans pouvoir établir précisément quand – que, dans plusieurs années, l'économie canadienne aura trouvé un nouvel équilibre. Les résultats de la simulation que nous avons réalisée nous amènent à penser que la part du secteur des produits de base dans l'économie canadienne reculera pour tendre vers ce qu'elle était avant la flambée des prix dans ce secteur. On estime qu'en 2020, ce secteur pourrait être à l'origine de quelque 40 % des exportations, contre environ 50 % en 2014. De même, la part de ce secteur dans l'ensemble des investissements des entreprises canadiennes, qui était de 56 % en 2014, pourrait se contracter pour s'établir à 40 %.

La baisse des prix des produits de base fera reculer les revenus et réduira sans doute la production potentielle de l'économie. Cela tient à une conjonction de facteurs, au premier titre la chute de l'investissement dans le secteur des ressources, mais aussi la hausse du coût du capital importé, qui déprime l'investissement dans l'ensemble des secteurs d'activité. Si l'investissement ralentit, le stock de capital du pays sera moins important qu'il l'aurait été sans cela, et la capacité de production s'en trouvera diminuée¹³.

Le caractère permanent ou provisoire de la perte de PIB potentielle dépendra des capacités de production reconstituées dans les secteurs de l'économie hors ressources. Il faudra aussi voir si les bas prix du pétrole inciteront les entreprises à innover et à rendre leur cycle de production plus efficient. Nous examinons ces questions et publierons nos estimations actualisées de la production potentielle dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique monétaire*.

Hypothèses et évaluations

Nos travaux de modélisation décrivent un scénario économique de long terme qui, bien que plausible, intègre de nombreuses hypothèses. Il convient en particulier d'en signaler trois. La première touche l'ampleur du recul des investissements : en avons-nous correctement évalué l'importance? La seconde porte sur le moment où se manifesteront à la fois la reprise des exportations hors

¹³ La redistribution de la main-d'œuvre entre les secteurs influera elle aussi sur potentiel de production. Le *niveau* de productivité du travail dans le secteur des ressources dépasse le niveau moyen du reste de l'économie. C'est pourquoi, à court terme, la redistribution de la main-d'œuvre hors du secteur des ressources freinera la croissance de la productivité. Par contre, les autres secteurs d'activité ont généralement affiché un rythme de *croissance* de la productivité du travail plus élevé. À long terme, cette redistribution pourrait ainsi constituer un facteur de soutien de la croissance de la productivité.

produits de base et la redistribution de la main-d'œuvre. Notre troisième hypothèse est celle du maintien des cours du pétrole à un niveau inchangé.

Permettez-moi de dire quelques mots sur notre hypothèse relative aux prix du pétrole.

Les risques pesant sur les perspectives d'évolution des prix du pétrole semblent équilibrés à court terme. Bien que le niveau élevé des stocks représente encore le principal risque à la baisse, il existe maintenant un risque à la hausse sous la forme d'une contraction plus rapide que prévu de la production d'hydrocarbures aux États-Unis.

Par contre, à moyen terme, les risques demeurent orientés à la hausse. Comme les investissements pétroliers ont fortement diminué depuis la fin de 2014, la croissance de la demande mondiale pourrait ne pas être satisfaite dans l'avenir, ce qui exercerait des pressions à la hausse sur les prix et favoriserait un retour des investissements dans le secteur. Une très grande incertitude plane encore quant au niveau des prix qui ramènerait l'équilibre sur le marché du pétrole à moyen terme, surtout compte tenu de la réduction des coûts de production réalisée par les producteurs grâce à des améliorations techniques et à d'autres gains d'efficience.

Signalons enfin, comme nous l'avons fait dans le *Rapport sur la politique monétaire* de janvier, que le bas niveau des prix du pétrole accroît la probabilité que des effets de seuil défavorables se fassent sentir sur l'activité économique. Si les prix devaient tomber à un niveau tel que les entreprises auraient du mal à assumer leurs coûts, l'augmentation de la concentration du marché pourrait s'accroître, ce qui, en nuisant à la demande et à la confiance, pèserait sur l'ensemble de l'économie.

Conclusion

Permettez-moi maintenant de conclure.

La simulation du choc des prix des produits de base n'est qu'un exemple des méthodes que nous employons pour évaluer l'incidence des différents facteurs qui influent sur l'économie canadienne. En considérant ce choc de façon isolée, nous pouvons mieux en comprendre l'éventuelle incidence sur nos prévisions d'inflation. Nous prenons en considération les résultats de ce genre d'analyse, ainsi que de nombreux autres éléments d'information lorsque nous formulons la politique monétaire. Comme nous l'indiquons dans nos rapports trimestriels sur la politique monétaire, nous procédons à une analyse fouillée des évolutions susceptibles d'influer sur nos projections et identifions les risques entourant les perspectives d'inflation. C'est sur cette analyse que le Conseil de direction fonde sa réflexion et son appréciation de l'orientation appropriée de la politique monétaire.

Plus tôt ce mois-ci, nous avons laissé notre taux directeur inchangé à 0,5 % compte tenu du fait que l'économie suivait une trajectoire conforme dans l'ensemble aux attentes et projections présentées en janvier – à savoir que la croissance du PIB se chiffrera à quelque 1,5 % en 2016 et 2,5 % en 2017. Nous actualiserons cette prévision dans la livraison d'avril du *Rapport sur la politique*

monétaire et prendrons en compte les mesures budgétaires annoncées la semaine dernière.

Nous sommes conscients que les mutations en cours au sein de l'économie ont été et sont encore difficiles, en particulier ici, en Alberta. Il faut du temps pour que l'économie s'adapte à un choc négatif de grande ampleur. Les changements qui s'opèrent sont pénibles pour nombre de nos concitoyens, mais ils sont aussi la marque d'une économie dynamique.

C'est une chance que la richesse du Canada repose sur une grande diversité de ressources naturelles et humaines, et qu'un large éventail de secteurs d'activité alimente la croissance économique. Si nous voulons tirer le meilleur parti de nos atouts en tant que nation commerçante, nous devons laisser le processus suivre son cours aussi efficacement que possible. Ce ne sera pas chose facile et il faudra du temps.

La meilleure contribution que la Banque puisse apporter pour sa part consiste à formuler la politique monétaire de façon à favoriser le maintien de l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible afin que les Canadiens puissent faire des projets d'avenir et investir en toute confiance. Et vous, en tant que chefs d'entreprises ou dirigeants locaux, pouvez aider en adoptant une attitude proactive et en étant novateurs dans vos champs d'activité respectifs.