



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Carolyn A. Wilkins
Première sous-gouverneure de la Banque du Canada
Saskatchewan Trade and Export Partnership
Regina (Saskatchewan)
6 septembre 2018

Le point sur la résilience de l'économie canadienne

Introduction

Je suis heureuse de visiter Regina en ces derniers jours d'été. J'aimerais d'abord remercier Chris Dekker, du Saskatchewan Trade and Export Partnership, de m'avoir invitée à vous parler de l'évolution de l'économie canadienne et de l'annonce faite hier par la Banque du Canada concernant son taux directeur.

Dans l'ensemble, l'économie mondiale se porte bien, malgré certaines préoccupations quant aux échanges commerciaux. Dans de nombreux pays, l'économie continue de croître et de remettre les chômeurs au travail. Au Canada, l'économie s'avère résiliente : elle tourne près des limites de sa capacité depuis un an, et ce, pour la première fois depuis la crise financière mondiale.

La semaine prochaine, dix ans se seront écoulés depuis la faillite de Lehman Brothers, et il aura fallu beaucoup de hauts et de bas avant de retrouver une croissance soutenue. Après la crise, la Saskatchewan a également été frappée par la chute des cours du pétrole qui s'est amorcée en 2014 et le recul des prix de nombreux autres produits de base. La croissance économique de la province a repris l'an dernier, et il fait bon voir qu'elle se poursuit.

L'économie canadienne repose maintenant sur des bases solides, même si le contexte du commerce international nous expose à des vents contraires. Les droits de douane américains récemment imposés sur l'acier et l'aluminium pénalisent les deux côtés de la frontière. Les litiges commerciaux entre les États-Unis et la Chine se répercutent aussi sur les producteurs canadiens de matières premières. Et en raison de l'issue incertaine des renégociations de l'Accord de libre-échange nord-américain (ALENA), des entreprises hésitent à faire les

Je tiens à remercier Claudia Godbout, Harriet Jackson et Eric Santor de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 6 septembre 2018
à 14 h 30, heure de l'Est

investissements nécessaires pour accroître leurs capacités et profiter de l'augmentation de la demande mondiale.

Je sais que ces questions préoccupent beaucoup d'entre vous au plus haut point. Il est crucial pour toute entreprise d'aborder de front les défis liés à l'incertitude. L'agriculture en Saskatchewan est devenue une activité hautement technologique. Cependant, pour réussir, les agriculteurs doivent toujours faire face aux caprices de dame Nature et aux fluctuations des prix mondiaux des produits de base. Ils doivent malgré tout prendre des décisions et les mettre en œuvre.

La réalité du Conseil de direction de la Banque du Canada est étonnamment similaire. Nous utilisons des modèles économiques ultraperfectionnés pour nous guider, mais nous devons néanmoins prendre des décisions au sujet du taux d'intérêt directeur dans un environnement rempli d'inconnues afin de respecter l'objectif de la Banque en matière d'inflation. Par la suite, nous devons expliquer aux Canadiens et aux marchés financiers nos prévisions en matière de croissance économique et d'inflation.

Gardant cela à l'esprit, j'aborderai trois points dans mon discours aujourd'hui. Je présenterai d'abord l'évolution de l'économie canadienne depuis la publication de notre [Rapport sur la politique monétaire](#) en juillet. Ensuite, je vous expliquerai comment nous avons intégré les événements concernant le commerce international dans nos prévisions. Enfin, je vous donnerai une idée des questions dont les membres du Conseil de direction ont délibéré avant d'en arriver à la décision d'hier de laisser le taux directeur inchangé.

La conjoncture économique récente

Sur le plan économique, le Canada a dû composer avec plusieurs situations imprévues depuis dix ans : la crise financière, la chute des prix des produits de base et, aujourd'hui, les tensions commerciales. C'est seulement il y a un peu plus d'un an que nous jugions l'ajustement à la baisse des cours du pétrole suffisamment achevé pour commencer à réduire la détente monétaire mise en place en 2015. Nous avons relevé le taux directeur quatre fois depuis juillet 2017, pour le porter à 1½ %. Durant cette période, l'économie canadienne a dans l'ensemble enregistré une progression solide et généralisée. Le taux de croissance est demeuré proche de son potentiel, c'est-à-dire le rythme auquel l'économie peut croître durablement sans provoquer trop d'inflation, et les mesures de l'inflation fondamentale se situent maintenant autour de 2 %.

Aujourd'hui, le taux directeur est encore relativement bas, en ce sens qu'il est inférieur à ce que l'on considérerait comme le taux d'intérêt « neutre »¹. L'ensemble des données que nous avons reçues depuis juillet renforcent l'évaluation du Conseil de direction, qui estime que des taux d'intérêt plus élevés seront justifiés pour assurer l'atteinte de la cible d'inflation.

¹ La Banque estime que le taux d'intérêt (nominal) neutre se situe entre 2,5 et 3,5 %. Pour plus de précisions, voir X. S. Chen et J. Dorich (2018), *The Neutral Rate in Canada: 2018 Estimates*, note analytique du personnel n° 2018-22, Banque du Canada.

De fait, l'économie mondiale progresse sensiblement comme nous l'avions prévu, et c'est une bonne chose, car cela va soutenir la croissance ici au pays. Chez notre voisin du Sud, la demande est particulièrement forte, stimulée par les dépenses des ménages et des entreprises. La vigueur dans certains pays montre toutefois des signes d'affaiblissement, qui pourraient être en partie liés aux mesures commerciales et à l'incertitude entourant les politiques de commerce extérieur.

Parallèlement, les plus récentes données pour le Canada indiquent que la croissance devrait se situer en moyenne près de son potentiel au cours des deux prochaines années.

Certains d'entre vous se rappelleront peut-être que, dans nos prévisions de juillet, nous comptions sur un rebond rapide de la croissance du produit intérieur brut (PIB) après le fort ralentissement enregistré au premier trimestre de cette année. Ce jugement était important, car il appuyait notre point de vue selon lequel le moment était alors venu de relever les taux d'intérêt de 25 points de base.

Les données sur le PIB publiées la semaine dernière par Statistique Canada montrent que nous avions vu juste : l'économie a crû à un rythme annuel de 2,9 % d'avril à juin, soit le double de celui observé plus tôt dans l'année. La croissance a été alimentée par la consommation et les exportations, et, dans une moindre mesure, par les investissements des entreprises et les dépenses publiques². Les données étaient notre point de vue selon lequel le déplacement de la demande vers les exportations et les investissements se poursuit. La croissance vigoureuse de la consommation et des rénovations résidentielles indique aussi qu'en général, les ménages s'adaptent bien aux taux d'intérêt plus élevés³.

Un vaste éventail de secteurs contribue à cette dynamique. Le secteur des ressources continue à croître après avoir connu quelques années difficiles. Celui des services est également en expansion dans de nombreux domaines à forte valeur ajoutée. Par exemple, au deuxième trimestre, la conception de systèmes informatiques et les services connexes ont enregistré une croissance de plus de 10 % par rapport à l'année précédente.

Nous nous attendons à ce que la croissance trimestrielle du PIB soit volatile durant le reste de l'année, mais à ce qu'elle avoisine tout de même 2 %. Les facteurs temporaires qui ont stimulé les exportations au deuxième trimestre devraient se dissiper, et le secteur pétrolier a connu des pannes. Ces facteurs

² La croissance des investissements des entreprises a ralenti par rapport au premier trimestre, le rythme d'expansion des investissements en machines et matériel et en produits de propriété intellectuelle revenant à des niveaux plus normaux, après avoir dépassé les 10 % plus tôt dans l'année.

³ Voir l'encadré 3 du *Rapport sur la politique monétaire* de juillet pour une évaluation de l'effet de la hausse des taux d'intérêt sur les emprunteurs qui devront renouveler leur prêt hypothécaire au cours des deux prochaines années.

vont probablement peser sur la croissance au troisième trimestre, mais ne laissent pas entrevoir d'affaiblissement de la vigueur sous-jacente.

Tout cela est encourageant. Et nous améliorons notre compréhension de quelques-uns des enjeux qui nous préoccupent depuis un certain temps.

Le premier concerne le marché du logement et l'endettement des ménages, ainsi que leur réaction à divers changements des politiques publiques. Je pense notamment aux règles plus strictes en matière de financement hypothécaire qui ont pris effet en janvier, aux mesures provinciales visant certains marchés du logement et, bien entendu, à la hausse des taux d'intérêt depuis un an⁴.

L'activité de revente sur le marché du logement a nettement ralenti au début de 2018, en particulier dans les régions du Grand Toronto et du Grand Vancouver. Ce mouvement a été amplifié par le fait que de nombreux ménages s'étaient empressés d'obtenir leur financement et de mener les transactions à terme avant l'entrée en vigueur des nouvelles règles. Les données récentes montrent qu'à Toronto, les reventes rebondissent et que les prix se stabilisent, alors qu'à Vancouver, l'activité immobilière et la hausse des prix restent modérées. D'autres marchés urbains qui avaient faibli, comme Regina et Saskatoon, se sont stabilisés ou légèrement redressés. C'est donc dire que les ventes et les prix semblent se stabiliser à l'échelle nationale.

Ce portrait donne à penser que les emprunteurs et les prêteurs s'adaptent comme prévu aux divers changements apportés aux politiques publiques et que les vulnérabilités financières commencent à s'atténuer. La croissance du crédit aux ménages a ralenti, et le ratio de la dette au revenu des ménages diminue légèrement. On constate une amélioration de la qualité des nouveaux prêts hypothécaires non assurés, et une diminution en conséquence de la proportion de ménages qui deviennent fortement endettés en contractant ce type de prêt⁵. Dans ce contexte, « fortement endettés » se dit des ménages dont le ratio de prêt au revenu dépasse 450 %. Ce sont là des signes préliminaires positifs, et nous aurons une idée encore plus juste de la situation à mesure que les données seront disponibles.

Un autre enjeu que nous cherchons sans cesse à mieux comprendre concerne l'évolution de l'inflation. Les participants à notre [enquête sur les perspectives des entreprises](#) menée au deuxième trimestre nous ont dit que les pressions sur la capacité de production et les pénuries de main-d'œuvre s'intensifiaient. Pourtant, les salaires augmentaient moins rapidement qu'on ne s'y attendrait dans une économie tournant presque à plein régime. Les plus récentes données indiquent

⁴ Le 1^{er} janvier 2018, la version révisée de la ligne directrice B-20 du Bureau du surintendant des institutions financières est entrée en vigueur. Elle impose un test de résistance plus strict aux emprunteurs qui souhaitent obtenir un prêt hypothécaire non assuré, les prêteurs devant désormais exiger que ces derniers démontrent leur capacité à continuer d'assurer le service de leur dette en cas de hausse des taux d'intérêt. Parmi les provinces, la Colombie-Britannique a, conformément à son plan « Homes for B.C. », étendu l'application de sa taxe imposée aux acheteurs étrangers et adopté d'autres mesures au chapitre de la fiscalité et de la transparence.

⁵ Au Canada, les prêts hypothécaires dont le rapport prêt-valeur est de 80 % ou moins ne nécessitent pas d'assurance-prêt hypothécaire garantie par l'État.

que c'est encore le cas : notre mesure privilégiée des hausses salariales n'a progressé que d'un peu moins de 2½ % au deuxième trimestre.

Cela dit, l'inflation en juillet a dépassé nos prévisions en atteignant 3 %. Nous nous attendions à ce que l'inflation avoisine 2½ % en moyenne aux troisième et quatrième trimestres, et à ce qu'elle se rapproche de la limite supérieure de notre fourchette cible en raison de facteurs temporaires (p. ex., prix de l'essence) plutôt que sous l'effet des pressions exercées par la demande excédentaire⁶. Comme une bonne partie de l'écart en juillet est due à la hausse soudaine des tarifs aériens, une des composantes de l'indice des prix à la consommation (IPC), nous n'avons pas changé d'avis à ce sujet.

C'est ici que nos mesures de l'inflation fondamentale s'avèrent particulièrement utiles pour nous guider dans la conduite de la politique monétaire, car elles filtrent une grande partie du bruit. Ces mesures sont demeurées aux alentours de 2 %, ce qui conforte notre point de vue selon lequel la montée de l'inflation sera temporaire.

Intégration du contexte des politiques commerciales dans les prévisions

Permettez-moi de passer maintenant au dernier enjeu : le contexte commercial. Cette question retient toute l'attention depuis un certain temps, vu son importance pour les perspectives économiques au pays et à l'étranger. Et bien que les représentants du Canada s'efforcent de résoudre les difficultés, de grandes incertitudes demeurent.

Les chefs d'entreprise au Canada nous disent que les tensions commerciales, entre autres facteurs, les dissuadent d'investir dans de nouvelles capacités, bien que la demande et les intentions d'investissement soient fortes dans beaucoup de secteurs. Ici en Saskatchewan, nous avons discuté avec des gens d'affaires dont les projets d'investissement sont en suspens dans l'attente de plus de clarté au sujet de l'ALENA. D'autres encore étudient l'opportunité d'investir au sud de la frontière plutôt qu'au Canada. Nos modèles économiques ne tiennent pas bien compte de ce type de réactions face à l'incertitude; nous devons donc exercer un jugement. Celui-ci repose sur les résultats de notre enquête trimestrielle sur les perspectives des entreprises et d'autres échanges que nous avons avec des gens d'affaires de partout au pays. Tout comme au Canada, nous nous attendons à ce que les investissements dans bon nombre d'autres pays soient touchés de façon similaire par les tensions commerciales.

Pour évaluer les effets des droits de douane déjà annoncés, nous avons procédé en deux temps. Nous avons d'abord examiné les effets à long terme possibles des changements apportés récemment aux droits de douane. Nous nous sommes servis pour cela d'un nouveau modèle mis au point par nos chercheurs, et qui est décrit dans une note analytique du personnel publiée ce matin⁷. Ce

⁶ Les autres facteurs temporaires qui font monter l'inflation au-dessus de 2 % sont les effets des hausses du salaire minimum et la transmission des variations du taux de change.

⁷ Voir K. Charbonneau et A. Landry (2018), *Estimating the Impacts of Tariff Changes: Two Illustrative Scenarios*, note analytique du personnel n° 2018-29, Banque du Canada.

modèle fournit un excellent cadre pour établir la façon dont les flux commerciaux pourraient changer et dont les ressources pourraient se déplacer entre secteurs sur une longue période. Dans un deuxième temps, nous avons analysé les effets à court terme, soit ce qui pourrait arriver alors que les entreprises et les travailleurs s'ajustent durant la période de transition. Ce processus est trop complexe pour que les modèles en rendent pleinement compte, mais il est important à comprendre pour la conduite de la politique monétaire. Nous avons bien sûr aussi pris en compte les incidences des contre-mesures du gouvernement du Canada.

La Banque estime que la combinaison de ces facteurs – recul de la confiance et mesures commerciales déjà prises – retranchera quelque deux tiers pour cent au PIB du Canada d'ici 2020⁸.

Nous en observons déjà les effets : les données de juin sur le commerce montrent que les exportations d'acier ont enregistré leur baisse la plus importante depuis 2008 et qu'elles ont peu varié en juillet. De plus, la valeur des biens de consommation assujettis à des droits de douane de 10 % a chuté de près de 23 % en juillet, après avoir augmenté au cours des mois précédents.

En ce qui concerne l'inflation, nous avions estimé que les contre-mesures du gouvernement canadien la feraient augmenter provisoirement – jusqu'au troisième trimestre de 2019 – d'environ 0,1 point de pourcentage. D'après le dernier rapport de Statistique Canada sur l'inflation, les droits de douane n'ont pas encore eu d'incidence sur les prix. Néanmoins, certaines brasseries et certains producteurs de boissons gazeuses ont annoncé leur intention d'augmenter les prix pour compenser la hausse du coût des cannettes d'aluminium.

Les perspectives de croissance et d'inflation au Canada sont également influencées par les litiges commerciaux opposant des poids lourds comme les États-Unis et la Chine. Ces litiges peuvent se répercuter sur les marchés mondiaux, puis sur les prix de nombreuses matières premières produites ici au pays. Ainsi, les prix des métaux communs et de certains produits agricoles ont reculé, et la Saskatchewan fait partie des provinces qui ont été touchées plus tôt cet été.

Il faut cependant savoir que les difficultés des exportateurs canadiens ne sont pas liées seulement à l'ALENA et aux droits de douane. La faiblesse des investissements des entreprises, la création de nouvelles capacités à l'étranger et la diminution des parts de marché représentaient une source de préoccupation bien avant le début des tensions commerciales actuelles. Les problèmes de compétitivité entravent les entreprises canadiennes depuis un certain temps, alors même que la demande étrangère s'accroît.

⁸ Cette estimation tient compte des effets des droits de douane américains déjà appliqués au bois d'œuvre résineux et au papier journal canadiens ainsi que des nouveaux droits de douane sur l'acier et l'aluminium. Le tableau 4 du *Rapport sur la politique monétaire* de juillet présente des données détaillées sur ces droits de douane. Bien que la Commission du commerce international des États-Unis ait récemment annulé les droits de douane imposés sur le papier journal, cela ne devrait pas modifier notablement l'estimation contenue dans le *Rapport de juillet*.

La part du Canada dans l'ensemble des importations américaines de biens non énergétiques a en fait diminué au cours des quinze dernières années⁹. On en constate les répercussions tout particulièrement dans le secteur de la fabrication. Cette tendance s'est traduite par une baisse marquée de la part de l'emploi total attribuable à la plupart des branches d'activité manufacturière, dont les véhicules et pièces automobiles et le vêtement. Peu importe ce qu'il advient des politiques commerciales, la Banque devra tout de même mieux comprendre les problèmes de compétitivité pour évaluer dans quelle mesure la perte des parts de marché et de la capacité exportatrice du Canada est permanente¹⁰.

Notre décision d'hier

Laissez-moi maintenant vous parler des délibérations du Conseil de direction qui ont mené à la décision d'hier concernant le taux directeur. Vous ne serez pas étonnés d'apprendre que les implications du climat commercial actuel ont été au cœur des discussions. Comme je viens de l'expliquer, nos prévisions tiennent déjà compte des effets négatifs attendus de l'incertitude sur les investissements des entreprises et les exportations, ainsi que de l'incidence des droits de douane américains et des contre-mesures canadiennes imposées à ce jour. Ces estimations sont très incertaines et nous pourrions devoir les modifier à mesure que nous recevrons plus d'information sur les négociations de l'ALENA et la manière dont les entreprises revoient leurs projets d'investissement.

Nous n'avons pas pour habitude de prendre en considération des scénarios qui ne se sont pas encore concrétisés, même s'ils peuvent faire l'objet de discussions. Cela dit, étant donné les négociations en cours, les politiques commerciales ne font pas peser seulement des risques à la baisse sur la croissance, mais aussi des risques à la hausse considérables.

Il faut néanmoins comprendre que certaines évolutions en matière de commerce extérieur peuvent entraîner des arbitrages complexes sur le plan de la politique monétaire.

D'une part, les mesures protectionnistes peuvent nuire à la croissance et aux revenus, surtout durant la période où les entreprises et les particuliers s'ajustent à ces mesures. En effet, une étude récente de la Banque des Règlements Internationaux montre que pratiquement toutes les régions du Canada, du Mexique et des États-Unis peuvent s'attendre à une baisse des salaires réels si ces pays passent des droits de douane prévus par l'ALENA à ceux fixés par l'Organisation mondiale du commerce¹¹.

⁹ Pour plus de précisions, voir N. Labelle St-Pierre (2018), *Decomposing Canada's Market Shares: An Update*, note analytique du personnel n° 2018-26, Banque du Canada, et D. Brouillette, J. Dorich, C. D'Souza, A. Gagnon et C. Godbout (2018), *What Is Restraining Non-Energy Export Growth?*, note analytique du personnel n° 2018-25, Banque du Canada.

¹⁰ Voir T. Webley (2018), *Characterizing Canada's Export Sector by Industry: A Supply-Side Perspective*, note analytique du personnel n° 2018-27, Banque du Canada.

¹¹ Voir R. Auer, B. Bonadio et A. Levchenko (2018), *The Economics of Revoking NAFTA*, document de travail n° 739, Banque des Règlements Internationaux.

D'autre part, les mesures protectionnistes présentent un risque à la hausse pour l'inflation, surtout quand l'économie tourne à un niveau proche des limites de sa capacité. Lorsque le Conseil de direction évaluera ces arbitrages, vous pouvez être assurés qu'il gardera à l'esprit sa mission première. Une inflation basse et stable contribuera à atténuer au moins une source d'incertitude pour les entreprises et les ménages. Il y a évidemment un certain nombre de politiques, structurelles et autres, qui sont plus à même que la politique monétaire d'aider à gérer des ajustements complexes.

Le Conseil de direction s'est également demandé si l'approche de relèvement graduel des taux qu'il a utilisée au cours de la dernière année reste appropriée. Il est normal de se poser cette question quand on sait que l'économie tourne à plein régime depuis un an et que c'est généralement pendant cette étape du cycle que l'on augmente les taux d'intérêt en vue de prévenir une intensification des pressions inflationnistes. Comme je l'ai expliqué précédemment, les facteurs qui font monter le taux d'inflation à la limite supérieure de notre fourchette cible semblent être temporaires et ne sont pas indicateurs d'une demande excédentaire. Ces facteurs pourraient entraîner, au cours des prochains trimestres, une inflation plus élevée que nous l'avions prévu en juillet; celle-ci redescendra probablement par la suite, à moins de nouveaux chocs des prix.

Nous devrons procéder à une révision complète de nos perspectives d'inflation avant la publication du *Rapport sur la politique monétaire* d'octobre, mais nous avons déjà une bonne idée du moment où les effets des facteurs temporaires à l'œuvre en ce moment devraient se dissiper. Par exemple, la hausse des prix de l'essence observée plus tôt cette année est venue ajouter 0,7 point de pourcentage au taux d'inflation, qui s'inscrit actuellement au-dessus de la cible. Cet effet se dissipera en grande partie d'ici le premier trimestre de 2019. Nous avons observé de telles situations par le passé, les fluctuations des prix de l'énergie ayant déjà compté pour environ les trois quarts de la variation de l'inflation. Pour faire notre travail sans provoquer une volatilité excessive de la croissance, nous ne tenons pas compte des facteurs provisoires, mais nous restons à l'affût de signes indicateurs de pressions inflationnistes sous-jacentes.

En outre, nous restons conscients que la marge dont dispose l'économie pour croître sans alimenter l'inflation est peut-être plus grande que celle incorporée dans notre projection. Nous savons aussi que les niveaux élevés d'endettement des ménages ont rendu l'économie plus sensible aux hausses de taux d'intérêt que par le passé. En effet, lorsque les coûts d'emprunt augmentent, les gens doivent consacrer une part plus importante de leur revenu au service de leur dette, ce qui leur laisse moins de fonds pour les autres dépenses. La vigueur du marché de l'emploi et la hausse du revenu moyen des ménages facilitent cet ajustement. La confiance des consommateurs a aussi été relativement solide. Tout cela donne à penser que l'économie s'ajuste bien et peut s'adapter à des taux d'intérêt plus élevés.

En définitive, le Conseil de direction a convenu que son approche graduelle reste appropriée.

Enfin, nous avons parlé des possibilités de progression de l'économie mondiale. La plupart des gens conviendront que l'économie américaine est très robuste,

mais certains commentateurs considèrent la courbe de rendement relativement aplatie de cette économie comme le signe annonciateur de difficultés. Bien que toutes les perspectives comprennent des risques à la baisse, le Conseil de direction préfère étudier une plus vaste gamme d'indicateurs. D'abord, la courbe de rendement n'est pas inversée à l'heure actuelle, et elle ne laisse donc pas craindre de ralentissement considérable¹². Ensuite, la forme de la courbe n'est peut-être même pas un signal fiable actuellement. En effet, les rendements des obligations à plus longue échéance sont faussés par une combinaison de programmes d'assouplissement quantitatif mis en place par les banques centrales et par la forte demande privée d'actifs sûrs à long terme. Parmi les autres indicateurs à suivre, citons les écarts de crédit, qui demeurent faibles¹³. Les tensions commerciales pourraient faire peser des risques à la baisse sur nos perspectives de juillet concernant l'économie mondiale. De plus, des failles sont apparues dans certaines économies émergentes aux prises avec des vulnérabilités financières, mais elles ont eu des retombées limitées sur les autres pays.

Conclusion

Il est maintenant temps pour moi de conclure. Pour ce qui est de la vigueur de l'économie canadienne, nous sommes encouragés de voir que celle-ci s'ajuste bien aux taux d'emprunt plus élevés et au resserrement des règles en matière de financement hypothécaire. Nous nous réjouissons aussi de la réorientation continue de la croissance vers les exportations et les investissements des entreprises.

Les données récentes renforcent l'évaluation du Conseil de direction, qui estime que des taux d'intérêt plus élevés seront justifiés pour assurer l'atteinte de la cible d'inflation. Nous continuerons d'adopter une approche graduelle, guidés par les nouvelles données. En particulier, la Banque continue de jauger la réaction de l'économie aux taux d'intérêt plus élevés. Elle surveille également de près le déroulement des négociations concernant l'ALENA et l'évolution d'autres politiques commerciales, ainsi que leur incidence sur les perspectives d'inflation.

¹² Voir E. Engstrom et S. Sharpe (2018), (*Don't Fear*) *The Yield Curve*, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, coll. « FEDS Notes », Washington, 28 juin. Internet : <https://doi.org/10.17016/2380-7172.2212>.

¹³ Voir M. Leboeuf et D. Hyun (2018), *Is the Excess Bond Premium a Leading Indicator of Canadian Economic Activity?*, note analytique du personnel n° 2018-4, Banque du Canada.