



**Discours prononcé par Stephen S. Poloz
Gouverneur de la Banque du Canada
CFA Toronto
6 décembre 2018
Toronto (Ontario)**

Bilan de la situation économique de fin d'année : les vulnérabilités financières dans la ligne de mire

Introduction

Mon discours d'aujourd'hui s'inscrit dans deux traditions – une ancienne et une nouvelle. L'ancienne tradition, qui remonte à plus d'une décennie, veut que le gouverneur de la Banque du Canada s'entretienne de l'état de notre système financier dans un discours de fin d'année prononcé à Toronto. La nouvelle, instaurée plus tôt cette année, consiste à présenter un bilan de la situation économique quatre fois par année, après les annonces du taux directeur qui ne coïncident pas avec la publication de notre *Rapport sur la politique monétaire* (RPM), comme celle d'hier.

Si j'ai décidé de combiner ces deux traditions, ce n'est pas simplement par souci d'efficacité. La crise financière mondiale d'il y a dix ans a eu pour résultat de réunir les conditions préalables à une répétition de la Grande Dépression des années 1930. Grâce à des politiques monétaire et budgétaire énergiques, nous avons pu éviter que cela se produise. Mais après une décennie ponctuée de mesures massives de relance monétaire, nous nous retrouvons à une étape critique du cycle économique.

L'économie canadienne tourne près des limites de sa capacité depuis maintenant plus d'un an, le taux de chômage est à son niveau le plus bas depuis des décennies et l'inflation est à la cible. Traditionnellement, c'est à cette étape du cycle économique que des pressions inflationnistes peuvent commencer à apparaître. Il est donc naturel que nous cherchions à amener les taux d'intérêt à un niveau neutre. Toutefois, pendant ces dix années où les taux d'intérêt étaient exceptionnellement bas, la dette des ménages, constituée principalement de prêts hypothécaires, s'est accumulée. Et nous savons tous à quel point les prix des habitations ont augmenté ces dernières années, en particulier dans certaines des plus grandes villes du pays.

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

Ces vulnérabilités financières sont venues ajouter un élément de complexité à la politique monétaire. Une de nos priorités à la Banque est de bien comprendre ces vulnérabilités et d'en tenir compte dans la formulation de notre politique monétaire. Évidemment, la terre n'a pas arrêté de tourner depuis la publication de notre plus récent RPM, en octobre. Les évolutions macroéconomiques ont en effet été plus nombreuses qu'à l'habitude. Mon objectif aujourd'hui est donc de faire le point sur les changements qui se sont produits et d'expliquer comment les préoccupations pour la stabilité financière sont prises en compte dans notre processus décisionnel.

La croissance des vulnérabilités financières

J'aimerais d'abord expliquer brièvement comment nos vulnérabilités financières ont pris une telle ampleur à la base. La dette s'accumule pendant la phase de reprise de chaque cycle économique. Les bas taux d'intérêt stimulent la reprise en incitant les ménages et les entreprises à emprunter. Normalement, le cycle économique est assez court pour que les risques associés à ces déséquilibres soient relativement faibles.

Bien entendu, les dix dernières années sont loin d'avoir été normales. Les taux d'intérêt ont été exceptionnellement bas pendant une période exceptionnellement longue. L'inévitable s'est donc produit : la demande de logements a été forte, les prix des habitations ont augmenté et la dette des ménages s'est accumulée pour atteindre un niveau sans précédent.

L'intensification des vulnérabilités financières qui en a découlé est une préoccupation de la Banque depuis plusieurs années. En effet, l'endettement des ménages au Canada affichait une forte tendance à la hausse bien avant la crise financière mondiale, principalement en raison d'un assouplissement des règles régissant le crédit hypothécaire il y a une quinzaine d'années, de l'innovation financière et des taux d'intérêt à la baisse.

Pour réagir à ces changements, le gouvernement fédéral a adopté un ensemble de politiques macroprudentielles plus restrictives, élaborées afin que les nouveaux emprunts soient plus sûrs. Par exemple, aux termes de la ligne directrice B-20 révisée qui est entrée en vigueur plus tôt cette année, tous les nouveaux prêts hypothécaires contractés auprès d'institutions financières fédérales doivent désormais être soumis à un test de résistance. Ce test permet de s'assurer que les emprunteurs peuvent composer avec une hausse des taux d'intérêt. Vous trouverez beaucoup plus de précisions à ce sujet et sur d'autres questions relatives à la stabilité dans notre [portail](#) sur le système financier, accessible à partir du site Web de la Banque.

Maintenant, j'entends constamment des gens dire que ce test de résistance ne devrait pas être exigé dans les marchés de l'habitation où il n'y a pas de surchauffe. Mais l'objectif des changements apportés à la ligne directrice B-20 n'était pas de refroidir les marchés du logement. C'était plutôt d'accroître la résilience future des prêts nouvellement octroyés aux ménages. Tous les Canadiens sont exposés au risque d'une augmentation des taux d'intérêt, pas seulement ceux qui vivent dans les marchés du logement très actifs.

Il reste que ces tests de résistance, jumelés aux hausses des taux d'intérêt et à l'adoption de politiques en matière de logement par les gouvernements provincial et municipal, ont une incidence sur les emprunts des ménages. Beaucoup moins de prêts hypothécaires sont octroyés à des emprunteurs dont le ratio de la dette au revenu est supérieur à 450 %. En outre, des données sur le crédit indiquent que la croissance du crédit hypothécaire a ralenti cette année pour s'établir à un taux légèrement supérieur à 3 %. À ce rythme, le ratio global de la dette au revenu devrait afficher une tendance modérément à la baisse.

Pour établir la politique monétaire, il est essentiel que nous isolions les incidences de ces différentes politiques. Nous devons savoir quelle proportion du ralentissement de la croissance du crédit est attribuable à l'augmentation des taux d'intérêt, plutôt qu'aux autres politiques. Dans quelle mesure les taux plus élevés ont-ils un effet sur les dépenses des ménages? Et comment les diverses politiques macroprudentielles, y compris la ligne directrice B-20, influencent-elles le comportement des emprunteurs et des constructeurs d'habitations?

Il est évidemment impossible d'obtenir des réponses précises à ces questions. Mais nous devons comprendre l'incidence de l'évolution du système financier sur l'économie réelle et sur les risques auxquels elle est exposée. J'ai abordé cette question il y a près de quatre ans lors d'une [conférence](#) à l'Université Western. J'avais alors évoqué l'idée d'élaborer une synthèse globale – un modèle économique utopique qui illustrerait comment le système financier influe sur l'économie réelle, et vice-versa, et nous aiderait à réaliser notre mandat qui consiste à maîtriser l'inflation.

Cette utopie ne se concrétisera peut-être jamais. Mais la bonne nouvelle, c'est que nous avons fait des progrès considérables. Il y a trois améliorations importantes dont j'aimerais faire mention.

Premièrement, le personnel de la Banque applique maintenant un nouveau concept élaboré par le Fonds monétaire international, la croissance exposée au risque, pour nous aider à comprendre les liens qui existent entre le secteur financier et l'économie réelle. Cet outil rend compte de l'augmentation des vulnérabilités financières et des risques à la baisse pesant sur la croissance économique qui y sont associés. Ainsi, lorsque nous envisageons de modifier les taux d'intérêt, nous pouvons estimer les effets directs habituels d'un tel changement sur l'économie et dégager les incidences indirectes qui découlent des vulnérabilités financières. Le concept de la croissance exposée au risque n'est pas celui de la synthèse globale, mais il nous offre un cadre plus rigoureux pour prendre en considération les vulnérabilités financières à l'intérieur même de notre cadre de gestion des risques.

Deuxièmement, nous avons mis à jour notre principal modèle économique, afin d'y intégrer l'accumulation de la dette des ménages. Cet ajout nous permet de tenir compte du fait que l'économie est plus sensible aux variations des taux d'intérêt lorsque les niveaux d'endettement sont élevés. Le modèle établit également un lien entre l'augmentation de la dette et la hausse des prix des logements. Il s'agit d'étapes importantes pour nous aider à comprendre l'incidence de ces vulnérabilités sur l'économie.

Troisièmement, le personnel de la Banque utilise de nouvelles sources de microdonnées dans le but de mieux comprendre les répercussions des hausses des taux d'intérêt sur les emprunteurs hypothécaires. Nous avons maintenant accès à des données fines anonymisées sur les prêts qui remontent à 2014 et couvrent environ 85 % des emprunts hypothécaires contractés pendant cette période. L'information porte notamment sur le montant des prêts hypothécaires, le revenu des ménages, le taux d'intérêt à l'émission du prêt, le terme du prêt et la période d'amortissement.

Ces données nous permettent de déterminer l'incidence du relèvement des taux d'intérêt sur les ménages tout au long du cycle de renouvellement des prêts hypothécaires. En estimant les effets des taux plus élevés sur les dépenses mensuelles des ménages, nous pouvons prédire les répercussions sur leurs autres achats.

Jusqu'à présent, ce cadre amélioré a donné à nos prévisionnistes de bons résultats. Or, il faut se rappeler qu'à ce jour, le taux consenti à la plupart des ménages lors du renouvellement de leur prêt hypothécaire est assez proche du taux qu'ils avaient obtenu il y a cinq ans. À partir de maintenant, les taux au renouvellement seront de plus en plus élevés et nous saurons mieux comment les emprunteurs se font à cette réalité.

Il est évident que de nombreux ménages très endettés auront du mal à s'adapter aux taux d'intérêt plus élevés qui leur seront imposés au moment du renouvellement de leur prêt hypothécaire. Néanmoins, ces ajustements seront beaucoup moins difficiles que ceux associés à un grave choc économique, surtout si rien n'est fait pour stopper la croissance des vulnérabilités financières.

Maintenant, le fait que les dépenses des ménages soient à peu près conformes à nos attentes nous donne une plus grande assurance que nous comprenons la conjoncture économique. Toutefois, les emprunteurs et les prêteurs continuent de s'ajuster à la montée des taux d'intérêt et aux nouvelles règles hypothécaires. Nous observons donc de près un certain nombre de tendances qui se profilent sur les marchés hypothécaires. Par exemple, la proportion de prêts hypothécaires octroyés qui ne sont pas assujettis à la compétence fédérale, notamment ceux accordés par des prêteurs privés et des coopératives de crédit, augmente. Les emprunteurs concernés ne sont soumis à aucun test officiel de résistance fondé sur un scénario de taux hypothécaires. Nous avons constaté une hausse de la proportion de prêts hypothécaires consentis par des prêteurs privés dans la région de Toronto. Cependant, nous ne disposons pas de ce type de données pour des villes situées ailleurs qu'en Ontario.

Nous avons également noté une augmentation de la proportion de ménages très endettés qui contractent des prêts hypothécaires à taux variable. Ce faisant, ils allègent leur fardeau du service de la dette, car les emprunteurs hypothécaires peuvent habituellement obtenir un meilleur taux d'intérêt s'ils optent pour un taux variable plutôt que pour un taux fixe. Il leur reste donc plus d'argent pour dépenser ou épargner à court terme, mais ils sont exposés à des hausses de taux inattendues. Cela dit, grâce au test de résistance instauré, nous avons bon espoir que ces emprunteurs seront en mesure d'effectuer, au besoin, des paiements beaucoup plus élevés.

En résumé, même si la qualité des nouveaux prêts hypothécaires a augmenté, l'encours de ceux qui sont considérés comme risqués reste élevé. Le niveau de risque de ces prêts devrait diminuer, à mesure qu'ils sont peu à peu remboursés, mais cette vulnérabilité persistera quand même pendant de nombreuses années.

L'évolution des marchés du logement est étroitement liée à l'endettement accru des ménages. Cette question est au cœur des discussions, et ce n'est pas étonnant quand on sait que les prix des logements dans la région de Toronto sont presque 40 % plus élevés qu'il y a trois ans. À Vancouver, la hausse a été encore plus importante, atteignant environ 50 %. Ailleurs, le prix moyen des logements a augmenté d'à peine 5 % durant la même période.

Soyons clairs, les facteurs fondamentaux ont contribué à la hausse des prix des logements à Toronto et à Vancouver. La forte croissance de la population et de l'emploi a soutenu la demande. Plusieurs coûts, par exemple ceux liés à la main-d'œuvre dans le domaine de la construction et à la taxe d'aménagement, ont aussi augmenté. Parallèlement, diverses politiques et d'autres facteurs ont limité l'expansion de l'offre dans ces deux villes. Or, si l'offre ne s'accroît pas dans un climat de forte demande, les prix monteront à coup sûr.

Toutefois, il nous semble évident que la spéculation a amplifié ce renchérissement, surtout en 2016 et en 2017. Certaines personnes ont devancé leur achat, de crainte d'être exclues du marché plus tard en raison de l'accroissement des prix. D'autres, surtout des investisseurs, ont acquis des biens immobiliers en supposant que les prix continueraient d'augmenter. C'est un élément à ne pas négliger : quand l'activité spéculative fait monter les prix à des niveaux insoutenables, un choc économique peut entraîner une forte chute. Il suffit de se rappeler l'état du marché du logement à Toronto et à Vancouver au début des années 1990 pour s'en convaincre. En outre, l'effet d'une telle chute s'accentue lorsque les propriétaires sont très endettés.

La Banque a relevé le taux directeur cinq fois au cours de la dernière année et demie, soit de 125 points de base au total. Des Canadiens ont manifesté, ces derniers temps en particulier, leur inquiétude à l'égard de l'incidence de ces relèvements sur l'accessibilité à la propriété. Cependant, les effets combinés des mesures provinciales et municipales concernant le logement et du resserrement des politiques macroprudentielles – sans parler des taux d'intérêt plus élevés – ont permis de faire passer le taux de croissance annuel des prix des logements à quelque 2 % à l'échelle nationale. J'ai l'impression que ce ralentissement de la croissance des prix est beaucoup plus significatif pour ce qui est de la capacité des accédants à la propriété à acheter un logement que les mouvements de taux d'intérêt des derniers temps. Selon les lois économiques les plus fondamentales, des mesures visant à accroître l'offre seraient le moyen le plus efficace de favoriser l'abordabilité. Des mesures qui stimulent la demande ne feraient donc qu'empirer l'accessibilité au logement si elles ne sont pas accompagnées d'une hausse correspondante de l'offre.

Parlant de tendance à la hausse des taux d'intérêt, un risque connexe pesant sur la stabilité financière du Canada que nous surveillons de près est la possibilité d'une brusque remontée des taux à l'échelle mondiale. Puisque, normalement, environ 60 à 70 % de toute hausse des rendements mondiaux des obligations se répercute au pays, cette hausse aurait une incidence connexe sur les taux

hypothécaires même si la Banque du Canada laissait son taux directeur inchangé. Ce risque reste prioritaire, compte tenu surtout de la volatilité des marchés obligataires et boursiers ces dernières semaines. La plupart des observateurs s'accordent pour dire qu'une inflation imprévue aux États-Unis – laquelle est plus probable que par le passé en raison de la réaction de l'économie américaine aux mesures de relance budgétaire – est susceptible de provoquer la concrétisation de ce risque. Toutefois, nous continuons de prévoir que la croissance de l'économie américaine ralentira pour s'établir à un rythme plus soutenable l'an prochain et jusqu'au début de 2020, et que les attentes d'inflation resteront bien ancrées.

Résumons donc la situation pour ce qui est de la stabilité financière : le Conseil de direction estime que le niveau global des risques pesant sur le système financier canadien est à peu près le même qu'il y a six mois, lors de la publication de notre *Revue du système financier*. Les nouveaux prêts hypothécaires accordés sont plus sûrs et la croissance des prix des logements a décéléré. Cependant, l'encours de la dette des ménages restera élevé pendant des années et les prix des logements demeurent hauts dans certains marchés. Notre nouveau cadre fondé sur la croissance exposée au risque montre clairement que les politiques macroprudentielles ont aidé à réduire les risques pour la stabilité financière, ce qui a de fait atténué le problème de gestion des risques qui se pose dans la conduite de la politique monétaire.

Les risques macroéconomiques et les perspectives d'inflation

Permettez-moi maintenant de passer à la situation macroéconomique. Comme nous l'avons dit en octobre, l'économie tourne près des limites de sa capacité depuis plus d'un an et l'inflation se situe à la cible. Depuis, un certain nombre d'évolutions importantes sont survenues.

Premièrement, on observe des inquiétudes grandissantes au sujet d'un ralentissement de l'économie mondiale. J'aimerais rappeler que nos prévisions faisaient déjà état d'une modération de la croissance économique en 2019-2020, mais que cela ne ferait que nous ramener à une trajectoire de croissance soutenable et ne serait pas une source de préoccupation. Néanmoins, le principal risque qui, selon nous, pèse sur ces perspectives aujourd'hui concerne les tensions commerciales persistantes entre les États-Unis et d'autres pays, en particulier la Chine.

La hausse des droits de douane va ralentir la croissance économique et réduire la productivité des deux côtés, et va également augmenter les risques d'inflation, une combinaison qu'on appelait à l'époque la stagflation. Cette combinaison pose un problème particulièrement épique pour la politique monétaire, car elle impose un compromis entre protéger la croissance économique à l'aide d'une baisse des taux d'intérêt et contenir le risque d'inflation au moyen d'une hausse des taux. Comme les effets sur l'économie seraient sans doute structurels, plutôt que cycliques, je suis d'avis qu'il deviendrait primordial de contenir les risques d'inflation en cas de véritable guerre commerciale.

Soulignons que les risques qui pèsent sur le commerce international sont orientés aussi bien à la hausse qu'à la baisse. Certes, de plus en plus de données portent à croire que les mesures commerciales ont déjà des effets

macroéconomiques négatifs. Mais en tant que banquiers centraux, nous ne pouvons pas nous en tenir au pire des scénarios. Le risque à la hausse est que les États-Unis et la Chine s'entendent et que cela stimule l'économie mondiale. Les événements de la fin de semaine dernière à Buenos Aires étaient relativement encourageants à cet égard. Nous continuons donc à soupeser les deux côtés de la question.

En ce qui concerne l'économie canadienne, il n'est pas exagéré de dire que les données publiées depuis la parution de notre RPM d'octobre ont été plutôt décevantes. Si, dans l'ensemble, les chiffres du PIB pour le troisième trimestre étaient à peu près conformes à nos attentes, la composition sous-jacente de la croissance ne l'était pas, et l'économie était moins vigoureuse au début du quatrième trimestre que nous l'avions pensé.

Bien que les données récentes sur le secteur du logement aient été plus faibles qu'on ne s'y attendait, cela est attribuable, selon nous, à un ajustement important dans la construction neuve, qui passe des logements individuels aux logements collectifs, et cet ajustement a prolongé le ralentissement de la construction résidentielle qui a commencé plus tôt cette année. La croissance de la population et de l'emploi et, par conséquent, la demande fondamentale de logements demeurent fortes. La croissance du crédit s'est aussi stabilisée, et tous ces facteurs confortent notre point de vue selon lequel le marché se stabilise lui aussi.

Les investissements des entreprises ont baissé de façon inattendue au troisième trimestre. Plus tôt cette année, nous avions déterminé que l'incertitude entourant l'avenir de l'ALENA retarderait probablement les décisions d'investissement. Il semble maintenant que cet effet ait été très marqué durant l'été, lorsque l'incertitude a culminé. L'autre grand facteur ayant freiné les investissements des entreprises a été le retard affiché par le projet lié au réseau d'oléoducs Trans Mountain.

La signature de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM) va vraisemblablement favoriser un rebond des investissements, compte tenu en particulier des contraintes de capacité persistantes, bien que les gouvernements doivent encore mettre en œuvre l'accord. De plus, les modifications fiscales annoncées récemment par le gouvernement fédéral vont se traduire par un nouveau raffermissement des investissements. Cette évolution laisserait aussi entrevoir une croissance continue des exportations, qui ont été stimulées par la vive demande étrangère, mais freinées par les tensions exercées sur la capacité.

Dans ses plus récentes données sur le PIB, Statistique Canada a revu à la baisse ses estimations historiques de la croissance économique. La plupart de ces révisions ont trait à des changements dans la structure économique à compter de 2015, alors que l'économie s'ajustait à la baisse abrupte des prix du pétrole. Il peut paraître étrange que des événements survenus en 2015 puissent encore influencer notre point de vue sur l'économie en 2018, mais c'est pourtant le cas. On estime maintenant que le niveau du PIB aujourd'hui est près de 1 % plus bas qu'on l'avait d'abord pensé. L'effet de cette révision sur les perspectives d'inflation dépendra de la mesure dans laquelle ce changement touche la demande, d'une part, et l'offre ou la capacité de l'économie, d'autre part, et, par conséquent, de la mesure dans laquelle nos estimations de l'écart entre les deux

sont influencées. Nous y reviendrons plus en détail dans notre RPM de janvier, une fois notre analyse complétée.

Les discussions du Conseil de direction ont porté en grande partie sur le pétrole. Les prix mondiaux de l'or noir sont bien en deçà des niveaux postulés dans nos prévisions d'octobre, en raison surtout des forces de l'offre. Soulignons qu'à cela s'ajoutent les craintes d'une modération de la croissance économique mondiale, compte tenu des tensions commerciales accrues, ce qui a des implications pour la demande future de pétrole.

La principale source d'approvisionnement additionnel en pétrole est la même qu'en 2014 : les États-Unis. Rappelons que le monde consomme à peu près 100 millions de barils de pétrole par jour. En 2008, la production américaine était d'environ 7 millions de barils par jour. En 2014, grâce à la révolution du pétrole de schiste, ce chiffre atteignait 12 millions. Aujourd'hui, les États-Unis produisent plus de 15 millions de barils par jour, soit plus du double du niveau de 2008. Ce sont 2 millions de plus qu'il y a tout juste un an, et les exportations américaines de pétrole ont augmenté d'autant au cours de cette période.

Ces avancées aux États-Unis sont de très loin supérieures à la production canadienne : nous produisons environ 5 millions de barils par jour et en exportons un peu plus de 3 millions. La faiblesse des prix mondiaux du pétrole a des conséquences directes sur le Canada, comme nous l'avons appris en 2015-2017. Cette situation touche tous les producteurs, dans l'Est comme dans l'Ouest du pays. Bien que l'économie canadienne ait essentiellement achevé son ajustement au niveau réduit des prix du pétrole à la mi-2017, les ajustements aux structures de coûts, ainsi qu'aux salaires et à l'emploi dans les régions productrices de pétrole, se sont poursuivis. De fait, la part de la production de pétrole et de gaz dans l'économie canadienne a diminué depuis 2014, passant d'à peu près 6 % à environ 3½ % aujourd'hui.

La baisse récente des prix mondiaux du pétrole a été exacerbée dans l'Ouest du pays, la décote appliquée à notre pétrole lourd, le Western Canada Select, s'étant accrue pour atteindre un niveau record. Cette situation est principalement due aux contraintes de transport, mais elle a été aggravée cet automne par des fermetures de maintenance dans certaines raffineries névralgiques aux États-Unis. Depuis notre décision d'octobre concernant le taux, la décote sur le pétrole brut a légèrement diminué à mesure que les raffineries américaines ont repris leurs activités. Toutefois, ces dernières semaines, la décote s'est également appliquée au prix du brut léger de l'Ouest canadien, l'Edmonton Par, les stocks ayant atteint des sommets historiques. L'initiative de l'Alberta visant à imposer des réductions de la production et à accroître les capacités ferroviaires va contribuer à diminuer ces stocks, et une augmentation des capacités pipelinaires aiderait de toute évidence à long terme.

Bien que nous n'ayons pas établi une toute nouvelle prévision économique pour la décision d'hier, nous allons le faire d'ici notre prochaine décision, en janvier. Il apparaît déjà qu'un ajustement douloureux s'amorce pour l'Ouest canadien, et cela aura un important effet macroéconomique sur le pays. Cela dit, étant donné la consolidation qui s'est opérée dans le secteur de l'énergie depuis 2014, les

effets nets de la baisse des prix du pétrole sur l'économie canadienne dans son ensemble devraient, à parts égales, être moins prononcés qu'en 2015.

En bref, comme je l'ai dit, beaucoup de choses se sont passées depuis la publication de notre RPM d'octobre. Mais n'oublions pas que ces faits sont survenus dans un contexte où le taux de chômage se trouve à son niveau le plus bas en 40 ans et où l'inflation se situe près de la cible, ce qui cadre avec une économie tournant près des limites de sa capacité. Nous allons évaluer toutes ces nouvelles évolutions dans notre projection qui paraîtra dans le RPM de janvier.

Le Conseil de direction a déterminé hier que le niveau actuel des taux d'intérêt demeure approprié pour le moment. Et, compte tenu de l'ensemble de ces évolutions, nous estimons encore que le taux d'intérêt directeur devra augmenter jusqu'à l'intérieur d'une fourchette neutre – soit entre 2,5 et 3,5 % environ – pour assurer l'atteinte de la cible d'inflation. Bien entendu, le rythme de ce processus dépendra fortement des données. Nous continuerons de jauger l'effet des taux d'intérêt plus élevés sur la consommation et le logement, et de surveiller l'évolution des politiques commerciales mondiales. La persistance du choc des prix du pétrole, l'évolution des investissements des entreprises et notre évaluation de la capacité de l'économie seront également des facteurs importants dans nos décisions au sujet de l'orientation future de la politique monétaire.

Conclusion

Voici venu maintenant pour moi le temps de conclure. J'espère que mon discours vous a montré la place qu'occupent les vulnérabilités financières dans nos discussions sur la politique monétaire. Notre réflexion sur ces vulnérabilités, entre autres, a progressé et nous comprenons mieux les risques qu'elles font planer sur l'économie. J'ai également tenté de vous donner une idée des multiples difficultés que nous devons résoudre pour conjurer les risques macroéconomiques qui menacent l'économie canadienne. Nous continuerons de gérer ces risques dans l'exercice de notre mandat, soit maîtriser l'inflation et favoriser la prospérité économique et financière des Canadiens.

Je vous souhaite à tous un très beau temps des Fêtes et une excellente année 2019.