



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours prononcé par Carolyn A. Wilkins
Première sous-gouverneure de la Banque du Canada
Chambre de commerce de Toronto
31 janvier 2019
Toronto (Ontario)

Les dessous du marché canadien du travail

Introduction

Je suis heureuse d'être ici aujourd'hui, et je tiens à remercier la Chambre de commerce de Toronto de m'avoir invitée.

Sous plus d'un aspect, le début de l'année 2019 n'a pas été de tout repos. Nous sommes tous très attentifs à la conjoncture sur le marché du logement ici au Canada, à la baisse des cours du pétrole, au conflit commercial qui oppose les États-Unis à la Chine, et au Brexit.

Les Canadiens feront face à ces défis avec plus d'assurance s'ils ne craignent pas pour leur sécurité d'emploi. Il s'agit d'un élément essentiel à la réussite de votre entreprise : si vous n'offrez que des postes précaires et mal rémunérés, la demande pour vos produits et services finira par en souffrir.

Pour les dirigeants de banque centrale comme moi, le marché du travail est un baromètre de la santé financière *et* un indicateur utile des pressions inflationnistes. Or, selon de nombreuses mesures, le marché canadien de l'emploi se porte bien. Le taux de chômage n'a jamais été aussi bas en plus de 40 ans. Les entreprises de partout au pays nous disent avoir du mal à pourvoir les postes vacants, et j'imagine que bien des employeurs de Toronto peuvent en témoigner.

Ce sont des signes révélateurs de la vigueur du marché du travail. Certes, beaucoup de gens bénéficient du contexte globalement favorable, mais ce n'est pas le cas pour tout le monde. Les récents licenciements dans le secteur automobile ont touché de nombreuses familles de la région, et des mises à pied ainsi que des fermetures d'entreprise sont survenues ailleurs au pays. En outre, les salaires au Canada

Je tiens à remercier Eric Santor, Rhys Mendes et Michael Francis de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 31 janvier 2019
à 12 h 30, heure de l'Est.

n'augmentent pas aussi vite qu'on pourrait s'y attendre quand le taux de chômage est si bas.

Aujourd'hui, je m'intéresserai aux dessous du marché canadien du travail afin de répondre à quelques questions fondamentales :

- Comment se porte réellement le marché du travail?
- Si les entreprises ont tant de mal à pourvoir les postes vacants, pourquoi n'offrent-elles pas simplement de meilleurs salaires?
- Quels facteurs structurels pourraient peser sur la croissance des salaires à l'avenir?

Les réponses à ces questions aideront la Banque à trouver la trajectoire pour les taux d'intérêt qui lui permettra d'atteindre sa cible d'inflation. Elles aideront aussi les entreprises et les administrations publiques à élaborer des stratégies visant à favoriser la prospérité du Canada sur le long terme.

Alors, comment se porte réellement le marché du travail?

Intéressons-nous d'abord à quelques fondamentaux.

L'an dernier, l'économie a créé 163 000 nouveaux emplois, tous des postes à temps plein. Le taux de chômage a baissé pour atteindre 5,6 %, un creux historique. À environ 87 %, le taux d'activité des travailleurs dans la force de l'âge (de 25 à 54 ans) avoisine son niveau record.

Si ces chiffres semblent encourageants, c'est qu'ils le sont. Ils amènent toutefois la Banque du Canada à se demander si le marché du travail a atteint le point où des pressions inflationnistes commencent à s'accumuler. En se basant sur le taux de chômage tendanciel ou « naturel » – soit le taux qui n'exerce aucune pression, ni à la hausse ni à la baisse, sur l'inflation –, on pourrait penser, à première vue, que la réponse est oui¹. En effet, selon la plus récente analyse du personnel, ce taux tendanciel ou naturel se situe entre 5½ et 6½ % au Canada².

Je crois cependant qu'une telle conclusion serait hâtive. Le taux de chômage naturel est comme la matière noire en physique. Les estimations de ce taux sont empreintes

¹ Le terme « taux de chômage non accélérationniste », ou TCNA, est souvent utilisé pour désigner le « taux de chômage naturel ». Le TCNA est tiré d'un cadre qui comprend une courbe de Phillips « accélérationniste ». De telles courbes ne sont plus couramment utilisées et ne font pas partie des principaux modèles macroéconomiques de la Banque. S'il y a un taux de chômage tendanciel ou naturel, c'est parce que le chômage n'est jamais nul; dans un marché du travail sain, il y a toujours un certain degré de rotation de la main-d'œuvre.

² Voir D. Brouillette, M.-N. Robitaille, L. Savoie-Chabot, P. St-Amant, B. Gueye et E. Nelson (à paraître), *The Trend Unemployment Rate in Canada: Searching for the Unobservable*, document de travail du personnel, Banque du Canada.

d'une grande incertitude, peut-être encore plus que les estimations d'autres grandeurs économiques utiles comme la production potentielle. Elles varient également en fonction de l'évolution de la structure de l'économie. Au Canada, on estimait le taux de chômage naturel à approximativement 9 % dans les années 1990. Il a toutefois baissé depuis, surtout en raison de réformes du marché du travail, mais les estimations en temps réel n'ont pris en compte ces changements qu'avec un décalage³.

Cette incertitude nous oblige à examiner, outre de telles mesures du plein emploi ou du niveau d'emploi maximal, d'autres indicateurs de la marge de ressources inutilisées. Or, d'après la Banque, la croissance relativement modérée des salaires pourrait signifier que le marché du travail a encore de la latitude pour progresser.

Selon la théorie économique, lorsque le taux de chômage observé se situe au taux naturel, une économie est pour ainsi dire en situation de plein emploi. On s'attend alors à ce que les salaires augmentent à un rythme égal à la somme du taux cible d'inflation et du taux tendanciel de croissance de la productivité. De telles attentes s'expliquent ainsi : les facteurs sous-jacents qui ont la plus grande incidence sur la rémunération, en termes réels, sont la productivité et la valeur qu'apporte l'employé dans le processus de production⁴. Au Canada, cela représente donc une progression des salaires d'environ 3 %, soit 2 % pour l'inflation et 1 % pour la croissance tendancielle de la productivité.

La croissance des salaires s'est considérablement redressée en 2018, s'établissant autour de 2½ %, en moyenne, contre 2 % au cours des cinq dernières années⁵. Cependant, nous sommes encore en deçà des chiffres auxquels on peut s'attendre dans un marché du travail tendu.

La situation est similaire chez nos voisins du Sud, où le taux de chômage s'inscrit sous 4 % depuis un moment, ce qui est bien en dessous de l'estimation du taux naturel aux États-Unis, actuellement fixé autour de 4½ %⁶. Il reste que les gains salariaux ne

³ L'expérience d'autres pays est très similaire. Les estimations du taux de chômage naturel ont chuté pendant les deux dernières décennies. Par exemple, selon les estimations du Congressional Budget Office, le taux naturel est actuellement d'environ 4,6 % aux États-Unis, un recul par rapport au sommet de quelque 6,2 % atteint à la fin des années 1970.

⁴ Pour des précisions sur la détermination des salaires, voir l'article de la publication *L'Économie claire et simple* mis en ligne aujourd'hui.

⁵ Selon la mesure composite des salaires de la Banque du Canada, nommée « salaires-comm ». Cette mesure est créée en extrayant le signal commun provenant de quatre sources de données sur les salaires (les comptes nationaux, les comptes de la productivité, l'Enquête sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail ainsi que l'Enquête sur la population active) et en éliminant les mouvements propres aux indicateurs. Voir D. Brouillette, J. Lachaine et B. Vincent (2018), [Wages: Measurement and Key Drivers](#), note analytique du personnel n° 2018-2, Banque du Canada, et J. Lachaine (2018), [Étendre l'utilisation de la mesure salaires-comm aux provinces canadiennes](#), note analytique du personnel n° 2018-16, Banque du Canada.

⁶ Pour des précisions, voir Congressional Budget Office (2019), [The Budget and Economic Outlook: 2019 to 2029](#). Les écarts entre le taux de chômage au Canada et aux États-Unis s'expliquent par les définitions différentes de « chômeur » et de « population inactive » utilisées par les organismes de statistique. Pour des précisions, voir

correspondent que depuis récemment à la somme de la croissance de l'inflation et de la productivité.

Au Canada, des facteurs régionaux et sectoriels peuvent expliquer en grande partie la croissance atone des salaires. La dégringolade des cours du pétrole survenue au deuxième semestre de 2014 s'est répercutée à l'échelle nationale et son incidence se fait toujours sentir. Dans les régions où le secteur de l'énergie est fortement présent, les gains salariaux n'ont pas encore atteint le niveau affiché dans le reste du pays. Pour vous donner une idée de l'ampleur de l'écart, l'augmentation des salaires au troisième trimestre de 2018 n'a pas atteint 2 % en Alberta, en Saskatchewan et à Terre-Neuve-et-Labrador. Il était d'environ trois quarts de point de pourcentage plus élevé en Ontario et au Québec, soit plus près du niveau de 3 % auquel on peut s'attendre.

Cette différence n'a rien d'étonnant quand on sait que les investissements et l'emploi dans les régions où le secteur de l'énergie tient une place importante sont très sensibles aux cours du pétrole. De fait, ces régions ont connu un boom de l'emploi de 2000 à la fin de 2014 et elles ont tiré la croissance des salaires. Les cours du pétrole ayant beaucoup baissé depuis 2015, l'emploi dans le secteur pétrolier et gazier a diminué d'environ 20 %, ce qui représente quelque 30 000 postes.

D'autres industries de production de biens, comme la fabrication et l'agriculture, emploient aussi une proportion de moins en moins grande de la main-d'œuvre⁷, alors que divers secteurs de services ont contribué à la croissance de l'emploi, précisément là où l'on s'y attendrait compte tenu des tendances à long terme. La numérisation a donné lieu à une hausse fulgurante – de quelque 40 % ces cinq dernières années – du nombre de postes dans le domaine de la conception de systèmes informatiques. On a aussi assisté à un boom de l'emploi dans le secteur de la santé, en particulier pour ce qui est des soins aux aînés.

Presque tous les nouveaux postes associés aux services sont à temps plein et environ les deux tiers sont dans des secteurs qui offrent une rémunération supérieure à la moyenne. Au cours de la dernière année, la croissance des salaires dans le secteur des services a été beaucoup plus forte que dans le secteur des biens⁸.

R. Bender (2016), [Mesure de l'emploi et du chômage au Canada et aux États-Unis – une comparaison](#), Statistique Canada.

⁷ La proportion de ces industries par rapport à l'emploi total a chuté de presque un demi-point de pourcentage ces cinq dernières années pour atteindre 17 %.

⁸ Selon les données de l'enquête mensuelle sur l'emploi, la rémunération et les heures de travail de Statistique Canada, en 2018, la croissance moyenne des salaires en glissement annuel a été de 2,8 % dans le secteur des services comparativement à 1,8 % dans le secteur des biens.

Néanmoins, même en tenant compte de ces facteurs régionaux et sectoriels, la croissance globale des salaires reste un peu en deçà du niveau auquel on pourrait s'attendre à ce moment-ci.

C'est particulièrement curieux quand on sait à quel point les entreprises ont du mal à doter les postes vacants. En effet, les répondants à notre plus récente enquête sur les perspectives des entreprises ont fait état d'une des pires pénuries de main-d'œuvre depuis la Grande Récession. Et le nombre de postes vacants ne cesse d'augmenter : on en dénombre maintenant 550 000.

Pourquoi les pénuries de main-d'œuvre ne font-elles pas augmenter les salaires?

Si les bons travailleurs sont si difficiles à attirer, pourquoi ne pas simplement leur offrir plus d'argent? C'est ce que font déjà bien des entreprises, mais d'autres facteurs doivent sûrement empêcher les salaires de monter, autrement les chiffres nationaux seraient plus élevés. Pour autant que je sache, personne n'a trouvé d'explication irréfutable, mais il y a au moins quelques pistes sérieuses.

La première est qu'il peut s'avérer difficile de trouver chaussure à son pied. Pour attirer le candidat idéal pour un poste, l'argent est rarement suffisant. Je peux vous dire que, dans mon domaine, il n'est pas facile de dénicher les spécialistes dont on a besoin. Des estimations donnent à penser que, dans le cas d'environ un poste sur dix au Canada, il y a un mauvais appariement entre les compétences exigées pour le poste et celles que les travailleurs possèdent⁹. Les principaux secteurs aux prises avec des pénuries de personnel qualifié sont, sans surprise, ceux de la santé et de l'économie numérique. Pour leur part, des secteurs comme ceux de la fabrication et des ressources naturelles ont, au contraire, un excédent de travailleurs qualifiés.

La deuxième est la prudence : les gens peuvent aspirer à un meilleur emploi mais être réticents à en chercher un. Les données abondent en ce sens. La rotation sur le marché canadien du travail, qu'on appelle aussi « réallocation de la main-d'œuvre », est relativement faible ces derniers temps¹⁰. D'habitude, une rotation plus élevée est accompagnée d'augmentations salariales, car les travailleurs qui sont prêts à changer

⁹ Calculs de la Banque du Canada à partir d'Emploi et Développement social Canada (2017), [*Système de projection des professions au Canada \(SPPC\) : Déséquilibres entre la demande et l'offre de main-d'œuvre \(2017-2016\)*](#).

¹⁰ Techniquement, la réallocation de la main-d'œuvre correspond à l'ensemble des travailleurs qui changent d'emploi, qui intègrent la population active en obtenant un emploi et qui quittent leur emploi (de leur plein gré ou non) ou la population active (par exemple, pour cause de départ à la retraite ou de découragement). Le vieillissement de la main-d'œuvre pourrait s'ajouter aux effets persistants du choc pétrolier pour contribuer au faible rythme de réallocation de la main-d'œuvre. En général, les travailleurs âgés accordent plus d'importance à la stabilité que les jeunes.

d'emploi pour trouver mieux exercent généralement une pression à la hausse sur les salaires. La réallocation de la main-d'œuvre est particulièrement faible dans les provinces productrices de pétrole, où les gains salariaux ont été les plus limités¹¹. Par comparaison, aux États-Unis, le rythme de réallocation de la main-d'œuvre s'est accéléré en partie parce que le choc des prix du pétrole a favorisé l'expansion économique, ce qui y a probablement soutenu la croissance des salaires.

La troisième piste est la géographie. Le Canada est un pays magnifique, mais son immensité ne facilite pas les choses. Les données montrent que les Canadiens se montrent plus ouverts qu'il y a quelques décennies à s'établir ailleurs pour saisir de nouvelles occasions¹². N'empêche qu'il est difficile de tout laisser derrière soi et, souvent, de s'éloigner des amis et de la famille pour déménager dans une nouvelle ville, voire une nouvelle province. Même si l'on a la chance de trouver un emploi cadrant avec ses compétences et ses objectifs, des questions se posent. Le logement sera-t-il abordable à l'endroit de destination? Sera-t-il facile de se rendre au travail? Le conjoint pourra-t-il aussi trouver un emploi intéressant sur place?

Je parie que certains d'entre vous ont perdu des candidats parfaits après qu'ils se soient rendu compte que les prix du logement dans le Grand Toronto sont inabordables et que les déplacements quotidiens s'éterniseraient s'ils habitaient plus loin.

À mesure que l'expansion se poursuit, nous savons d'expérience que la réallocation de la main-d'œuvre progressera parallèlement à la croissance de l'emploi. Un plus grand nombre d'employeurs devrait alors trouver nécessaire, et avantageux, d'augmenter les salaires.

Quels facteurs structurels pourraient peser sur la croissance des salaires à l'avenir?

Cela dit, certaines forces qui ont pesé sur la progression des salaires sont d'ordre structurel et devraient donc persister. En fait, ces forces ne s'exercent pas seulement au Canada, mais dans de nombreuses autres économies avancées¹³.

À leur cœur se trouvent les effets des progrès technologiques sur l'économie mondiale.

¹¹ Voir O. Kostyshyna et C. Luu (2019), *The State of Labour Market Churn in Canada*, note analytique du personnel n° 2019-4, Banque du Canada.

¹² Chose intéressante, la mobilité de la main-d'œuvre a augmenté considérablement ces 20 dernières années. Les économistes de la Banque ont constaté que la différence moyenne absolue entre les taux d'emploi des différentes provinces s'est rapprochée de la donnée américaine équivalente au point de l'égaliser. Voir D. Amirault et N. Rai (2016), *Canadian Labour Market Dispersion: Mind the (Shrinking) Gap*, note analytique du personnel n° 2016-3, Banque du Canada.

¹³ Voir A.-K. Cormier, M. Francis, K. Hess et G. Poulin-Bellisle (2019), *Drivers of Weak Wage Growth in Advanced Economies*, note analytique du personnel n° 2019-3, Banque du Canada.

Les progrès technologiques ont fait diminuer la demande de nombreux types d'emplois routiniers – qu'il s'agisse de travail cognitif ou manuel – dans tous les pays avancés, y compris le Canada. Ces pertes d'emplois ont été plus que compensées par la création d'emplois dans d'autres secteurs à plus forte croissance, notamment celui de la haute technologie. Parallèlement, de plus en plus de travailleurs font face à la concurrence de personnes des quatre coins du monde au moment où les entreprises s'efforcent de rester compétitives sur les marchés mondiaux.

Un autre effet de la dernière vague d'innovation est la montée en puissance d'une catégorie d'entreprises « phares » qui ont réduit la concurrence¹⁴. Les problèmes de pouvoir de marché ne sont certes pas nouveaux, mais le contrôle de précieuses données des consommateurs et de plateformes électroniques est une forme moderne d'obstacle à la concurrence. Lorsqu'un petit nombre d'entreprises domine un secteur donné ou qu'une entreprise devient le seul gros employeur en ville, les travailleurs doivent s'accrocher à leur emploi, peu importe les conditions, salariales et autres. Ces entreprises peuvent donc ressentir moins de pression pour augmenter les salaires de bon nombre de leurs employés lorsque le marché du travail se resserre. Ce phénomène ne touche pas seulement les entreprises numériques : la concentration va croissant dans bon nombre de secteurs dans certains pays, dont le Canada et les États-Unis¹⁵. Les salaires des travailleurs n'ayant pas progressé au même rythme que la productivité au cours des dernières décennies, la part du revenu attribuable au travail a diminué, surtout aux États-Unis mais aussi au Canada.

La relation entre employeurs et travailleurs a également changé. Nous savons que les employeurs recourent davantage aux agences de placement et aux sous-traitants à court terme pour remplacer les salariés. Les taux de syndicalisation dans le secteur

¹⁴ Autor et autres (2017) présentent des données selon lesquelles la concentration sectorielle, en moyenne, est allée croissant aux États-Unis (voir D. Autor, D. Dorn, L. F. Katz, C. Patterson et J. van Reenen [2017], [The Fall of the Labor Share and the Rise of Superstar Firms](#), document de travail n° 23396, National Bureau of Economic Research). De Loecker et Eeckhout (2018) montrent que les marges de profit des entreprises ont monté à l'échelle mondiale, surtout en Amérique du Nord et en Europe, ce qui est un signe d'affaiblissement de la concurrence (voir J. De Loecker et J. Eeckhout [2018], [Global Market Power](#), document de travail n° 24768, National Bureau of Economic Research).

¹⁵ Le taux de concentration industrielle au Canada, en particulier, est historiquement élevé : des économistes d'Innovation, Sciences et Développement économique Canada ont calculé que la concentration médiane des industries canadiennes au début des années 2000 était d'environ 75 % plus élevée qu'aux États-Unis. Voir M. Duhamel et S. Crépeau (2008), [Competition Intensity in Canada: A Critique of Recent OECD Findings](#), document de travail n° 2008-09, Industrie Canada. Aux États-Unis, l'utilisation d'ententes de non-débauchage entre entreprises et de clauses de non-concurrence dans les contrats des travailleurs témoigne d'un tel pouvoir de monopsonie. De telles ententes et clauses sont moins répandues au Canada. Pour en savoir plus sur l'expérience américaine, voir A. B. Krueger, [Reflections on Dwindling Worker Bargaining Power and Monetary Policy](#), discours prononcé le 24 août 2018 lors d'un déjeuner au symposium économique de Jackson Hole, au Wyoming, et les références qu'il contient.

privé ont diminué. Or, les experts du marché du travail nous disent que cela a modifié le contrat social entre employeurs et employés.

L'« économie des petits boulots » a également créé, au Canada et ailleurs, une nouvelle catégorie d'emplois atypiques qui réduit aussi le pouvoir de négociation des travailleurs. Ces emplois peuvent présenter des avantages comme la possibilité de travailler à sa guise – pensons notamment aux chauffeurs d'Uber –, mais beaucoup de ces travailleurs disent souhaiter plus de stabilité. Les résultats d'une récente enquête de la Banque auprès des Canadiens révèlent qu'environ un tiers des répondants ont un emploi atypique ou un petit boulot¹⁶. Pour beaucoup, il s'agit d'une activité secondaire qui complète le revenu. Parmi ces travailleurs, les jeunes et les habitants des provinces où le taux de chômage est historiquement élevé sont surreprésentés. Selon nos estimations, les Canadiens qui ont un emploi atypique en raison de la conjoncture économique défavorable et qui préféreraient trouver un emploi plus structuré représentent quelque 700 000 postes à temps plein.

Certes, la politique monétaire peut difficilement agir directement sur les problèmes structurels du marché du travail et de l'économie dans son ensemble. Ma tâche consiste à maintenir l'inflation à un niveau bas et stable pour permettre au milieu des affaires, dont vous faites partie, d'exercer ses activités dans un environnement prévisible qui favorise une croissance économique durable.

Cela dit, d'autres mesures de politique publique et les pratiques des entreprises pourraient assurer la prospérité à long terme des travailleurs – votre clientèle – et par là même de l'économie.

Nous connaissons tous l'importance d'investir massivement dans l'acquisition des compétences appropriées pour l'économie numérique et d'autres secteurs en expansion comme les soins aux aînés. Les gouvernements jouent peut-être un rôle de premier plan, mais les entreprises doivent resserrer leurs partenariats avec les écoles et les universités pour qu'un plus grand nombre d'étudiants puissent acquérir une expérience pertinente tout en nouant les relations de travail qui favorisent l'entrepreneuriat. De tels partenariats existent depuis des années. Par exemple, deux tiers des étudiants de l'Université de Waterloo font des stages coopératifs dans des entreprises aux quatre coins du pays. D'autres établissements, comme l'Université Carleton, tissent des liens avec des chefs de file locaux des technologies. Les efforts ne s'arrêtent pas une fois les personnes recrutées. Plus d'entreprises doivent investir dans

¹⁶ Voir O. Kostyshyna et C. Luu (à paraître), *The Size and Characteristics of Informal ("Gig") Work in Canada*, note analytique du personnel, Banque du Canada. D'autres économistes s'efforcent de déterminer la taille et les caractéristiques de l'économie des petits boulots. Voir, par exemple, l'[indice du travail en ligne](#) de l'Oxford Internet Institute, qui effectue un suivi en temps réel pour mesurer l'offre et la demande du travail indépendant en ligne dans nombre de pays et de catégories d'emploi.

la formation de leur personnel à tous les stades de leur carrière. Beaucoup nous disent que c'est exactement ce qu'elles font au moyen de formations internes intensives.

Ce qui est moins abordé lorsqu'on discute de l'amélioration du marché du travail, c'est la question de savoir comment faciliter la mobilité des travailleurs pour aider les entreprises à attirer les bons candidats. Le logement abordable, qui est surtout une question d'offre, est un élément de réponse indispensable. Se pose aussi le problème des infrastructures de transport des principaux marchés de l'emploi. La suppression d'obstacles au commerce interprovincial favorise aussi la mobilité.

Enfin, n'oublions pas qu'on ne peut pas assurer la vigueur du marché du travail sans stratégies pour améliorer la compétitivité des entreprises canadiennes. Les modifications fiscales apportées par le gouvernement fédéral à l'automne constituent un pas important dans la bonne direction : elles devraient stimuler les investissements visant l'augmentation de la capacité et de la productivité. Grâce à une productivité accrue, les salaires pourraient augmenter plus rapidement sans accroître les pressions inflationnistes. Dans une économie numérique axée sur les données, il faudra nécessairement aussi appliquer des stratégies de développement et d'adoption des nouvelles technologies, et ce, dans tous les secteurs, pour réaliser notre potentiel économique.

Conclusion

Le moment est venu de conclure.

Malgré un début d'année chargé de défis, le marché du travail au pays se porte bien dans l'ensemble. Il vaut cependant la peine d'en examiner les dessous pour mieux comprendre les pressions inflationnistes naissantes et les stratégies qui pourraient favoriser la prospérité du Canada.

La faible croissance des salaires s'explique en partie par le fait que des régions où le secteur de l'énergie est fortement présent s'adaptent encore aux prix plus bas du pétrole. Des facteurs structurels, chez nous et ailleurs, pourraient aussi continuer à peser sur la croissance des salaires.

Cela dit, nous devons également rester à l'affût d'une progression plus forte des salaires et des signes de pénurie de main-d'œuvre dans d'autres secteurs de l'économie. En effet, la politique monétaire doit être prospective. Comme l'indiquent nos dernières prévisions sorties au début du mois, nous nous attendons à un ralentissement passager de la croissance économique en raison de la faiblesse récente des prix du pétrole et de l'atonie du secteur du logement. Après cette période de repli, l'expansion économique devrait reprendre au deuxième trimestre de 2019. La croissance des salaires devrait donc aussi se redresser.

Des risques tant à la hausse qu'à la baisse entourent ces prévisions. Nous allons donc continuer à surveiller de près l'évolution des facteurs, dont les salaires, que nous prenons en compte dans notre projection d'inflation. Parmi ces facteurs dont il faut surveiller l'évolution figurent les prix du pétrole, le marché canadien du logement et les politiques commerciales mondiales.

Soyez assurés que la Banque du Canada poursuivra résolument son objectif en matière d'inflation.

Et, comme je l'ai souligné, les entreprises et les gouvernements ont aussi un rôle à jouer dans l'édification d'un marché du travail dynamique. Les entreprises et les gouvernements peuvent contribuer à l'édification d'un marché du travail encore plus dynamique en investissant dans la formation, en favorisant la mobilité de la main-d'œuvre et en améliorant la compétitivité des sociétés canadiennes.