



BANQUE DU CANADA  
BANK OF CANADA

---

**Discours prononcé par Carolyn A. Wilkins**  
**Première sous-gouverneure**  
**Chambre de commerce de Calgary**  
**Calgary (Alberta)**  
**30 mai 2019**

## **Le point sur la situation économique : investir dans la croissance**

### **Introduction**

Je suis enchantée d'être à Calgary pour y faire le point sur la situation de l'économie canadienne et analyser la décision que nous avons prise hier de laisser notre taux directeur inchangé. Je tiens à remercier la Chambre de commerce de Calgary pour son invitation.

Il y a certainement beaucoup à dire sur les perspectives économiques. D'un côté, nous avons une guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine. De l'autre, nous avons au pays les difficultés associées à l'activité dans le secteur pétrolier et gazier, et les contraintes de livraison qui touchent toute une série de produits. On n'exagérerait pas en disant que l'économie albertaine, comme celle d'autres régions où le secteur de l'énergie est très présent, a connu des hauts et des bas ces dernières années. Cette situation a causé de pénibles ajustements pour bon nombre d'entre vous et pesé également sur la performance de l'économie canadienne.

Néanmoins, du point de vue macroéconomique, l'économie canadienne a été assez vigoureuse. C'est ce point de vue que nous, banquiers centraux, devons adopter pour pouvoir atteindre notre cible d'inflation. Pendant une bonne partie des années passées, notre économie, dans son ensemble, a presque tourné à plein régime. Le taux de chômage a glissé à des niveaux historiquement bas alors que la croissance des salaires s'accélérat. Dans ce contexte, le Conseil de direction a relevé le taux directeur vers un niveau plus normal durant cette période. L'inflation avoisine actuellement 2 %, et nos mesures de l'inflation fondamentale se situent à peu près à ce niveau depuis un certain temps.

Je tiens à remercier Russell Barnett et Lori Rennison de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation du discours.

Ne pas publier avant le 30 mai 2019  
à 14 h 15, heure de l'Est

Malheureusement, des aléas survenus à la fin de 2018 et au début de 2019 nous ont ramenés en arrière. Comme vous le savez trop bien ici à Calgary, aux contraintes persistantes de transport s'est ajoutée la chute des prix du pétrole l'automne passé. La montée réciproque des droits de douane entre les États-Unis et la Chine — avec les tensions connexes — a par ailleurs fragilisé les échanges ainsi que les investissements des entreprises. Et dans le secteur du logement, pivot de la reprise économique depuis la crise, l'activité a ralenti de manière marquée.

Dans le *Rapport sur la politique monétaire* (RPM) paru en avril, nous avons souligné que ces évolutions avaient provoqué un détour pour l'économie canadienne. Nous projetions une croissance beaucoup plus modérée au premier semestre, puis un redressement durant le reste de l'année 2019. Nous ne ferons pas de nouvelle projection avant la sortie du prochain RPM en juillet, mais les données à notre disposition semblent montrer que ce que nous envisagions en avril se confirme sensiblement.

Je vais expliquer pourquoi nous continuons à tabler sur un regain de croissance, et je présenterai les principales considérations qui ont amené les membres du Conseil de direction à la décision d'hier.

Mais permettez-moi d'abord de m'attarder sur les perspectives associées aux investissements des entreprises, car elles sont un élément incontournable de notre projection. L'investissement est un levier essentiel pour les entreprises productives, peu importe la région ou le secteur où elles évoluent.

L'investissement est aussi à la base d'une croissance viable et dynamique de l'économie. Notre niveau de vie en dépend.

## **Le lien entre l'investissement et notre niveau de vie**

Alors, comment les investissements des entreprises influencent-ils notre niveau de vie?

En renforçant le capital technique dont disposent les travailleurs, les investissements font augmenter leur productivité. Par exemple, une souffleuse sera beaucoup plus rapide qu'une pelle pour déneiger. De même, investir dans de nouveaux outils permet habituellement de profiter des dernières avancées technologiques et, donc, de stimuler davantage la productivité de la main-d'œuvre et des entreprises. Il n'y a qu'à penser à ce que la fibre optique apporte aux sociétés du secteur de l'énergie pour surveiller la performance des oléoducs et celle d'autres actifs essentiels, et pour faire fonctionner ces équipements de manière aussi optimale et sécuritaire que possible.

Ces investissements, même s'ils ont leur part de risques pour les entreprises, peuvent leur donner des gains de compétitivité énormes. Ils peuvent aussi avoir des retombées pour les travailleurs canadiens. Une croissance plus élevée de la productivité se traduit par une hausse de la croissance des salaires et des

revenus<sup>1</sup>. L'économie dans son ensemble peut alors croître à un rythme accéléré sans causer de tensions inflationnistes.

Rien ne vaut quelques chiffres pour illustrer mon propos. La croissance de la production potentielle — c'est-à-dire la capacité de l'économie canadienne à se développer sans alimenter l'inflation — est en moyenne tout juste sous les 2 % depuis 15 ans. La croissance de la main-d'œuvre est responsable d'environ la moitié de ce taux. Parallèlement, les efforts faits par les entreprises en vue d'augmenter leur productivité par des investissements (c'est ce qui s'appelle l'approfondissement du capital) ont été vitaux pour la croissance potentielle. En fait, l'approfondissement du capital apporte chaque année environ 0,6 point de pourcentage de croissance à la production potentielle<sup>2</sup>. Jusqu'en 2014, les investissements réalisés en Alberta y contribuaient environ pour le tiers.

Sans l'approfondissement du capital, il aurait manqué au produit intérieur brut (PIB) 177 milliards de dollars en 2018, soit quasiment 5 000 \$ par Canadien. Cet apport est un bénéfice qui devrait revenir année après année.

## Le contexte économique international et canadien

L'investissement est extrêmement important pour la rentabilité de l'ensemble de nos activités, même si les entreprises n'investissent pas toutes pour les mêmes raisons. Un certain nombre de considérations se retrouvent cependant d'une firme à l'autre. La conjoncture économique est la plus évidente, que ce soit à l'étranger ou au Canada, car elle influe sur les ventes projetées et l'évolution des coûts de financement.

Ce climat pour les investissements, et de façon plus générale les perspectives de l'économie mondiale, dépend bien sûr très largement de la situation des deux plus grandes économies du monde. La guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine assombrit non seulement les perspectives de croissance de ces deux pays, mais aussi celles de tous les autres<sup>3</sup>.

Nous nous attendions à un ralentissement de l'économie mondiale l'an passé. L'économie américaine enregistrait une croissance de près de 4 % avant le début du second semestre de 2018, ce qui était bien au-dessus de son rythme d'expansion non inflationniste. Nous savions que l'effet jumelé des hausses de

---

<sup>1</sup> Pour en savoir plus, voir l'article [\*Les salaires sous la loupe\*](#) paru plus tôt cette année dans *L'Économie claire et simple*.

<sup>2</sup> Le reste est attribuable à la croissance de la productivité totale des facteurs.

<sup>3</sup> Des travaux récents publiés par la Banque du Canada montrent qu'à long terme, les politiques protectionnistes appliquées entre deux pays peuvent avoir des effets négatifs importants sur la croissance dans chacun d'entre eux, en particulier lorsqu'elles causent des perturbations dans le commerce des intrants. Voir Y. Imura (2019), [\*Reassessing Trade Barriers with Global Value Chains\*](#), document de travail du personnel n° 2019-19, Banque du Canada. Pour d'autres analyses sur les guerres commerciales, voir K. B. Charbonneau et A. Landry (2018), [\*The Trade War in Numbers\*](#), document de travail du personnel n° 2018-57, Banque du Canada; Banque du Canada (2018), « Encadré 1 : Les répercussions possibles des tensions commerciales entre les États-Unis et la Chine », [\*Rapport sur la politique monétaire\*](#), octobre.

taux d'intérêt et de l'affaiblissement des retombées associées aux baisses d'impôt placerait la croissance de l'économie américaine sur une trajectoire plus viable. Des banques centrales, dont la Banque du Canada, prenaient d'ailleurs des dispositions pour ramener les paramètres de leur politique monétaire à des niveaux plus normaux. En Chine, les autorités resserraient la réglementation financière afin de freiner les emprunts et de consolider la stabilité financière.

Le contexte autour des échanges commerciaux a toutefois aggravé le ralentissement mondial, et cela au-delà de ce qui était attendu. Il est à l'origine d'une dégradation de la confiance des entreprises, qui en sont venues à repousser leurs décisions d'investissement dans nombre de pays, dont le Canada<sup>4</sup>. Le ralentissement de l'investissement a également pesé sur le commerce mondial, les entreprises choisissant de retarder les dépenses nécessaires à l'accroissement de leurs capacités d'exportation.

Dans notre projection d'avril, nous estimions que l'incertitude liée au commerce extérieur, notamment en ce qui concerne la ratification de l'Accord Canada–États-Unis–Mexique (ACEUM), réduirait le niveau des investissements des entreprises d'environ 2,5 % au Canada d'ici la fin de 2021. Nous estimions aussi que cette incertitude pourrait se traduire par une baisse des exportations de 1,2 %.

Dans l'ensemble, nous avions indiqué que la croissance de l'économie canadienne ralentirait à 1,2 % en 2019, alors qu'elle était de 1,8 % en 2018. Cette modération ne s'explique pas seulement par l'incertitude liée au commerce extérieur et le ralentissement de l'économie mondiale. Notre projection tient également compte de l'effet de cours pétroliers plus bas et de l'incidence des contraintes de transport dans les régions où le secteur de l'énergie est très présent. Sans ces facteurs associés au secteur de l'énergie, la croissance serait à 0,3 point de pourcentage de plus. Notre projection intègre aussi le ralentissement de l'activité sur le marché du logement, qui a été plus prononcé et plus long que prévu, en particulier dans les régions du Grand Vancouver et du Grand Toronto. J'y reviendrai.

Dans ce contexte à la fois national et international, il n'est pas étonnant que les autorités aient réagi. Depuis le début de 2019, la Réserve fédérale américaine et d'autres banques centrales ont signalé que les paramètres de leur politique monétaire reviendraient plus lentement à des niveaux normaux. En Chine, les autorités ont annoncé un train de mesures de relance budgétaire et de mesures de politique monétaire. Par conséquent, les conditions financières se sont assouplies à l'international et les marchés ont retrouvé de la confiance. D'où le rebond des prix du pétrole et des cours d'autres matières premières observé depuis le début de l'année. C'est l'une des raisons qui expliquent pourquoi le RPM d'avril tablait sur un raffermissement de l'expansion mondiale plus tard dans le courant de l'année.

---

<sup>4</sup> Estimation fondée sur une mesure de la formation brute de capital fixe à l'échelle mondiale, un agrégat calculé à partir de données provenant de 48 économies avancées et émergentes qui représentent environ 84 % du PIB mondial en parité des pouvoirs d'achat. Voir Banque du Canada (2019), graphique 2, *Rapport sur la politique monétaire*, avril.

L'élément imprévisible est, évidemment, la guerre commerciale.

Quel est le coût des guerres commerciales pour l'économie mondiale? En avril, nous avions évalué que les droits de douane imposés depuis les deux dernières années et l'incertitude causée par la politique commerciale soustrairaient 0,4 % au PIB mondial d'ici la fin de 2021, soit environ 350 milliards de dollars américains. Il s'agit d'une estimation sommaire, mais cette donnée a une importance particulière pour des économies qui dépendent autant des échanges commerciaux que l'économie canadienne.

## D'où proviendront les investissements?

Alors, que laisse présager ce contexte économique pour les investissements des entreprises canadiennes? Nous nous attendons en gros à une expansion graduelle des investissements, sous l'impulsion d'entreprises de l'extérieur du secteur pétrolier et gazier. L'investissement devrait être au plus haut dans les secteurs où les perspectives d'évolution des marchés et des ventes inspirent de la confiance aux entreprises, et où celles-ci doivent investir pour accroître leurs capacités ou leur productivité. Les coûts de financement attractifs que nous connaissons à l'heure actuelle et les récentes mesures incitatives mises en place par le gouvernement fédéral et certains gouvernements provinciaux sont aussi des ingrédients clés<sup>5</sup>.

Selon les données de notre enquête du printemps sur les perspectives des entreprises, les intentions d'investissement des entreprises restent bonnes dans la plupart des régions. C'est notamment le cas dans les branches du secteur des services, comme la branche des technologies de l'information, où la demande est forte. Les données récentes portent à croire que les investissements dans les secteurs non énergétiques ont commencé l'année en territoire positif.

Depuis plusieurs années maintenant, les investissements dans les technologies de l'information et les technologies numériques sont particulièrement vigoureux au Canada et à l'étranger. En effet, le numérique représente presque le même pourcentage du PIB nominal que les secteurs minier, pétrolier et gazier canadiens combinés<sup>6</sup>. Et l'Alberta est la troisième économie numérique du pays au regard de la valeur par habitant. En fait, la numérisation ne transforme pas seulement les secteurs tournés vers les services, elle transforme également le secteur des ressources naturelles et les secteurs producteurs de biens.

L'agriculture axée sur les données dans les Prairies est un bon exemple : les agriculteurs exploitent des ensembles de mégadonnées de façon à réaliser des économies de carburant et à améliorer les rendements. Le secteur de l'énergie, de son côté, tire parti de l'automatisation, de l'intelligence artificielle et de l'apprentissage automatique pour réduire les coûts et les émissions.

---

<sup>5</sup> Par exemple, citons le nouvel incitatif à l'investissement accéléré annoncé par le gouvernement fédéral dans son énoncé économique de l'automne, ainsi que les programmes introduits par la province de l'Ontario.

<sup>6</sup> Pour en savoir plus, voir Statistique Canada (2019), « [Mesurer les activités économiques numériques au Canada, 2010 à 2017](#) », *Le Quotidien*, 3 mai.

Partout au pays, la numérisation de l'activité économique favorise les investissements en matériel informatique et en logiciels, dans les communications et les appareils audio et vidéo. Même si, au Canada et à l'étranger, la croissance des investissements totaux a peut-être perdu un peu d'élan récemment, elle a continué à augmenter dans de nombreux domaines liés aux technologies et à la propriété intellectuelle.

Par ailleurs, il est possible que certains types d'investissements ne soient pas observables dans les statistiques parce qu'ils sont intangibles. Bien sûr, l'évaluation du capital immatériel est un problème de longue date. Pensons notamment aux logiciels, qui ont commencé à être intégrés dans la catégorie des investissements dans les années 1990<sup>7</sup>. Même si certains types d'investissements ne figurent pas dans les statistiques officielles, ils jouent un rôle de plus en plus important pour l'économie mondiale. Notons, par exemple, les technologies destinées à rationaliser les processus opérationnels, le développement de bases de données ou le transfert de contenu de serveurs sur un nuage informatique.

Pour ce qui est du secteur de l'énergie, nous nous attendons à ce que l'ajustement en cours se poursuive. Entre 2014 et 2016, l'investissement dans ce secteur a chuté de 50 %. En avril, à la lumière de nos entretiens avec des entreprises, nous estimions que les investissements dans ce secteur reculerait encore de 20 % avant de se stabiliser. En fait, ils devraient avoisiner les 40 milliards de dollars au cours des deux prochaines années, ce qui correspond encore à 15 % de l'ensemble des investissements au Canada<sup>8</sup>.

À mesure que les dépenses dans le secteur pétrolier et gazier se stabilisent, la progression des investissements dans les autres secteurs transparaîtra plus clairement dans les chiffres publiés. J'aimerais souligner que nos prévisions sont prudentes. De fait, la part du PIB représentée par l'ensemble des investissements est stable durant la période de projection. Je fais des prévisions depuis suffisamment longtemps pour savoir qu'il est très difficile de prévoir quand les intentions se traduiront par de réelles décisions d'investissement.

## Facteurs structurels influant sur les investissements

Par ailleurs, je ne crois pas que la guerre commerciale puisse expliquer à elle seule les investissements décevants au Canada et à l'étranger. En effet, le pessimisme des entreprises quant à la vigueur de la demande future contribuait à la faiblesse de leurs investissements à l'échelle mondiale dans les années qui ont suivi la crise<sup>9</sup>.

---

<sup>7</sup> Pour un excellent exposé de ce sujet, voir J. Haskel et S. Westlake (2017), *Capitalism without Capital: The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press.

<sup>8</sup> En supposant que les investissements dans le secteur pétrolier et gazier soient calculés à un prix relatif constant.

<sup>9</sup> Voir R. Fay, J.-D. Guénette, M. Leduc et L. Morel (2017), « [Comment expliquer l'atonie de l'investissement des entreprises à l'échelle mondiale? Éléments de réponse tirés des économies avancées](#) », *Revue de la Banque du Canada*, printemps, p. 67-80.

Deux enjeux structurels contribuent à cette situation, le premier étant l'évolution démographique. Le vieillissement de la population limite la croissance de la main-d'œuvre au Canada et dans de nombreux autres pays. Ce phénomène a pour effet de réduire le rendement futur des investissements en limitant le taux de croissance potentiel de l'économie<sup>10</sup>. Le deuxième enjeu, c'est l'essoufflement de l'élan donné au commerce et aux investissements dans le monde par l'accession de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce en 2001. Le gouverneur Poloz en a parlé le mois dernier à Iqaluit<sup>11</sup>.

Mis à part ces enjeux structurels à long terme, le Canada accuse un retard sur certains indicateurs reconnus pour accroître la productivité et la compétitivité<sup>12</sup>. Citons, par exemple, les investissements dans les technologies de l'information et des communications et dans la recherche-développement, autant de domaines où d'autres pays investissent bien davantage que nous. De plus, des entreprises un peu partout au pays nous disent que plusieurs autres problèmes de compétitivité retardent leurs décisions d'améliorer ou d'augmenter leurs capacités de production au Canada. Ces problèmes sont variés. Mentionnons les coûts d'exploitation, comme l'électricité, les contraintes réglementaires, ainsi que l'incertitude entourant l'approbation des projets. Et les chefs d'entreprise avec qui je discute me parlent souvent des coûts et des occasions manquées qui découlent des obstacles entravant le commerce interprovincial. Alors, entreprises et décideurs publics, nous avons du pain sur la planche.

Ces problèmes ne peuvent être réglés par les banques centrales. Cependant, pour être en mesure de bien faire son travail, la Banque du Canada doit s'assurer de bien comprendre l'incidence de ces facteurs sur les décisions d'investissement. Après tout, un secteur des entreprises dynamique est essentiel à la santé du marché du travail et à la réalisation de nos perspectives économiques.

## Des précisions sur la décision d'hier

Les perspectives d'investissement n'étaient qu'un des nombreux facteurs qui ont influencé l'annonce d'hier sur le taux d'intérêt. Comme je l'ai dit, nous avons noté des signes encourageants que les investissements en dehors du secteur de l'énergie se sont raffermis. Voici quelques autres grands points dont nous avons discuté.

Naturellement, le Conseil de direction s'est demandé si l'économie progressait comme nous l'avions prévu dans le RPM d'avril. J'aimerais rappeler que selon nos prévisions, l'économie devait croître à un rythme annuel de seulement 0,3 %

---

<sup>10</sup> Voir R. Barnett et R. Mendes (2017), [\*A Structural Interpretation of the Recent Weakness in Business Investment\*](#), note analytique du personnel n° 2017-7, Banque du Canada.

<sup>11</sup> Voir S. S. Poloz (2019), [\*Une période agitée pour commercer\*](#), discours prononcé devant la Chambre de commerce régionale de Baffin et le Symposium minier du Nunavut, Iqaluit (Nunavut), 1<sup>er</sup> avril.

<sup>12</sup> Voir, par exemple, les [\*Principaux indicateurs de la science et de la technologie\*](#) de l'Organisation de coopération et de développement économiques et le [\*palmarès de la compétitivité mondiale\*](#) de l'IMD pour 2019, qui comprend les [\*profils\*](#) du Canada et d'autres pays.

au premier trimestre de l'année. Nous avions aussi projeté que la croissance allait se redresser quelque peu pour atteindre une cadence de 1,3 % au deuxième trimestre, puis s'accélérer davantage plus tard cette année. De plus en plus de signes semblent indiquer que la situation évolue conformément à nos prévisions. Nous espérons que les données des comptes nationaux qui seront publiées demain par Statistique Canada le confirmeront.

Nous avons déployé beaucoup d'efforts pour comprendre certains des signaux contradictoires qui ressortent des données économiques. Le marché du travail a été robuste étant donné la croissance solide de l'emploi et la progression soutenue des salaires. Nous avons tenté d'établir le lien entre cette robustesse et la faiblesse constatée du côté des dépenses au cours des derniers trimestres. Il se trouve que cet écart s'explique en grande partie par le comportement des entreprises du secteur de la construction ainsi que du secteur pétrolier et gazier, qui ont joué un rôle déterminant dans le ralentissement récent de l'expansion du PIB. En général, les entreprises de ces secteurs ont maintenu un niveau d'emploi assez stable, mais réduit les heures de travail de leurs employés. Cette tendance semble indiquer que les entreprises perçoivent le manque de vigueur récent de l'économie comme une situation temporaire, accentuée par le dur hiver qu'ont connu de nombreuses régions du pays.

Cependant, je dois souligner que les stocks ont augmenté de façon marquée parce que même si la demande a été faible, la production a été constante et la croissance des importations forte. Dans la mesure où cette accumulation n'était pas prévue, elle pourrait réduire la production dans certains secteurs plus tard cette année. À cela s'ajoutent les inondations dans l'Est du Canada et au Manitoba, et de terribles feux de forêt en Alberta, qui nous rappellent que dame Nature peut être sans pitié. De nombreuses collectivités sont durement touchées par ces catastrophes et celles-ci pourraient introduire une certaine volatilité dans les données économiques.

En avril, le Conseil de direction avait indiqué que nous allions suivre l'évolution de trois éléments clés, soit les dépenses des ménages, les marchés pétroliers et les politiques commerciales mondiales. Nos plus récentes discussions ont porté en bonne partie sur ces questions. En ce qui concerne les dépenses des ménages, le revenu du travail a affiché une forte croissance qui soutient la consommation. La confiance des consommateurs s'est raffermie, et les ventes au détail se sont redressées. Bien entendu, la situation du marché du logement a été préoccupante dans bien des régions du pays, notamment en Alberta. Les données récentes sur les mises en chantier et les reventes renforcent toutefois notre conviction que l'évolution des marchés du logement de nombreuses régions cadre davantage avec les facteurs fondamentaux. Ici, en Alberta, la faiblesse continue du logement s'explique par l'ajustement que causent ces cinq dernières années les défis persistants dans le secteur de l'énergie. Le marché du Grand Vancouver, qui était auparavant assez effervescent, continue de s'ajuster à la suite des modifications des règles du financement hypothécaire, des hausses passées des taux d'intérêt et des mesures prises par les provinces et les municipalités pour décourager la spéculation et les acheteurs étrangers. Les conditions météorologiques se sont vraisemblablement fait sentir dans la région

de Toronto ces derniers mois et, bien que plus de données soient nécessaires pour le confirmer, ce marché montre des signes de stabilisation.

Du côté du pétrole, les prix se sont redressés depuis la baisse de l'automne dernier; la production a aussi commencé à augmenter et la rentabilité à s'améliorer. En même temps, les limitations et les contraintes de transport continuent de peser sur la production. Celles-ci devraient s'atténuer avec le temps, lorsque la capacité ferroviaire s'accroîtra plus tard cette année et que la canalisation 3 sera achevée. Ces évolutions donneront un coup de pouce bienvenu à l'économie canadienne. Nous continuerons de suivre la situation de près.

Cela m'amène à parler du commerce extérieur et des conflits en cours. Il y a eu des changements positifs récemment. Le gouvernement américain a éliminé ses droits de douane sur l'acier et l'aluminium, et le Canada a laissé tomber ses représailles. La possibilité que l'ACEUM soit ratifié est donc plus grande.

D'autres évolutions, par contre, sont décourageantes. Le conflit entre la Chine et les États-Unis s'est intensifié et le Canada se retrouve pris entre deux feux. La Chine a aussi imposé de nouvelles restrictions qui touchent directement certains agriculteurs canadiens. Pour couronner le tout, il pourrait y avoir d'autres frictions entre les États-Unis et l'Union européenne. La Banque déploiera beaucoup d'efforts d'ici la publication du prochain RPM en juillet pour comprendre les implications de tous ces changements.

Bien sûr, les différends commerciaux ne sont pas seulement une préoccupation à court terme. Ils ont aussi des implications à long terme pour les économies mondiale et canadienne. La résolution de certains de ces conflits donnerait un élan bienvenu à ces économies. Par contre, s'ils devaient s'aggraver et s'enraciner, les perspectives seraient très différentes. Non seulement la demande serait-elle plus faible, mais l'offre serait également touchée puisque les entreprises devraient composer avec des perturbations de leurs chaînes d'approvisionnement. Bien entendu, cela reste une préoccupation majeure pour nous.

Le Conseil de direction a aussi examiné la question des prix sur les marchés financiers. Depuis le début de l'année, les conditions financières se sont assouplies dans bien des économies, ce qui va favoriser la croissance. Nous avons discuté des signaux que nous devrions dégager d'une courbe de rendement très plate, voire inversée dans certains cas. Ces évolutions sont en partie attribuables à un changement dans le ton adopté par de nombreuses banques centrales et, peut-être, à l'intérêt des investisseurs pour les actifs à revenu fixe à long terme. Mais elles témoignent aussi des préoccupations relatives aux perspectives de croissance qui ne transparaissent pas dans les autres classes d'actifs. Nous continuons d'être attentifs à ces signaux.

N'oublions pas que la Banque du Canada cible l'inflation, qui se maintient près de 2 %. Des facteurs temporaires font augmenter l'inflation et contrebalancent les modestes pressions à la baisse découlant de l'offre excédentaire dans l'économie. Nous prévoyons que ces pressions contraires se dissiperont au cours de la période de projection et que l'inflation restera par conséquent près de la cible.

Dans l'ensemble, les données récentes ont renforcé le point de vue du Conseil de direction selon lequel le ralentissement survenu à la fin de 2018 et au début de 2019 était temporaire. En même temps, les risques liés au commerce international se sont accrus. Dans ce contexte, le degré de détente monétaire qu'offre le taux directeur actuel demeure approprié. Le Conseil de direction continuera de prendre ses décisions de politique monétaire en fonction des données, et portera une attention particulière à l'évolution des dépenses des ménages, des marchés pétroliers et de l'environnement commercial international.