

**Discours (prononcé par vidéoconférence)
de Lawrence Schembri
Sous-gouverneur
Association canadienne de science
économique des affaires
Toronto (Ontario)
16 novembre 2021**

Les incertitudes du marché du travail et la politique monétaire

Introduction

Bonjour. C'est un réel plaisir de prendre à nouveau la parole devant l'Association canadienne de science économique des affaires. Je suis désolé de ne pas avoir pu participer à votre conférence cet été. Je suis donc ravi que nous ayons pu trouver une nouvelle date pour nous rencontrer. Je vous remercie de votre vif intérêt pour les travaux de la Banque du Canada et de nous faire part de vos commentaires éclairés.

Par le passé, j'ai essayé de parler de questions d'actualité susceptibles d'intéresser les membres de votre association et j'espère que ce sera le cas encore aujourd'hui. Cet après-midi, je parlerai des incertitudes du marché du travail, qui sont beaucoup plus prononcées dans le contexte de la pandémie de COVID-19.

Nous portons une attention toute particulière au marché du travail, car la COVID-19 a eu des répercussions inédites et graves sur les travailleurs canadiens. De plus, la pandémie et les mesures prises pour l'endiguer ont eu des conséquences inhabituelles et inégales selon les secteurs économiques, et en particulier selon les travailleurs.

Parallèlement, des pénuries de main-d'œuvre se sont généralisées. Le nombre de postes à pourvoir a augmenté en raison de la forte demande de services pour lesquels la distanciation est difficile.

La pandémie a aussi accéléré les tendances structurelles, notamment l'adoption des technologies numériques. Cette évolution a accentué la pénurie de main-d'œuvre possédant les compétences dans ce domaine, qui existait avant la pandémie.

Plus tôt cette année, le gouverneur Macklem a souligné l'importance de parvenir à une reprise complète et inclusive après le choc de la pandémie¹. Il a fait valoir qu'une économie plus diversifiée offre de meilleures possibilités et une plus grande prospérité pour tout le monde.

La complexité des effets de la pandémie et des changements structurels en cours sur le marché du travail soulève donc une question importante : comment peut-on adapter la politique monétaire et faire en sorte qu'elle favorise au mieux une reprise inclusive au sortir de la pandémie?

Pour étudier cette question, je vais commencer par examiner deux incertitudes du marché du travail qui sont interreliées.

La première concerne le niveau d'emploi durable maximal. Cette question est d'une importance fondamentale, car nos indications prospectives actuelles visant le maintien du taux directeur à sa valeur plancher sont conditionnées à la résorption des capacités excédentaires au sein de l'économie, sans laquelle l'inflation ne pourrait rester durablement à la cible de 2 %. Or, pour que l'économie tourne à pleine capacité, l'emploi doit être à son niveau durable maximal.

La deuxième incertitude, liée à la première, concerne la relation entre le resserrement du marché du travail et l'inflation. Si cette relation – que nous appelons généralement la courbe de Phillips – est moins évidente, l'inflation observée fournit moins de renseignements sur l'état de l'économie et de l'emploi.

Ensuite, je vais expliquer l'approche globale que nous adoptons pour évaluer les conditions du marché du travail, une démarche qui devrait nous aider à mieux gérer ces incertitudes et atteindre la cible d'inflation.

Les répercussions et incertitudes sur le marché du travail

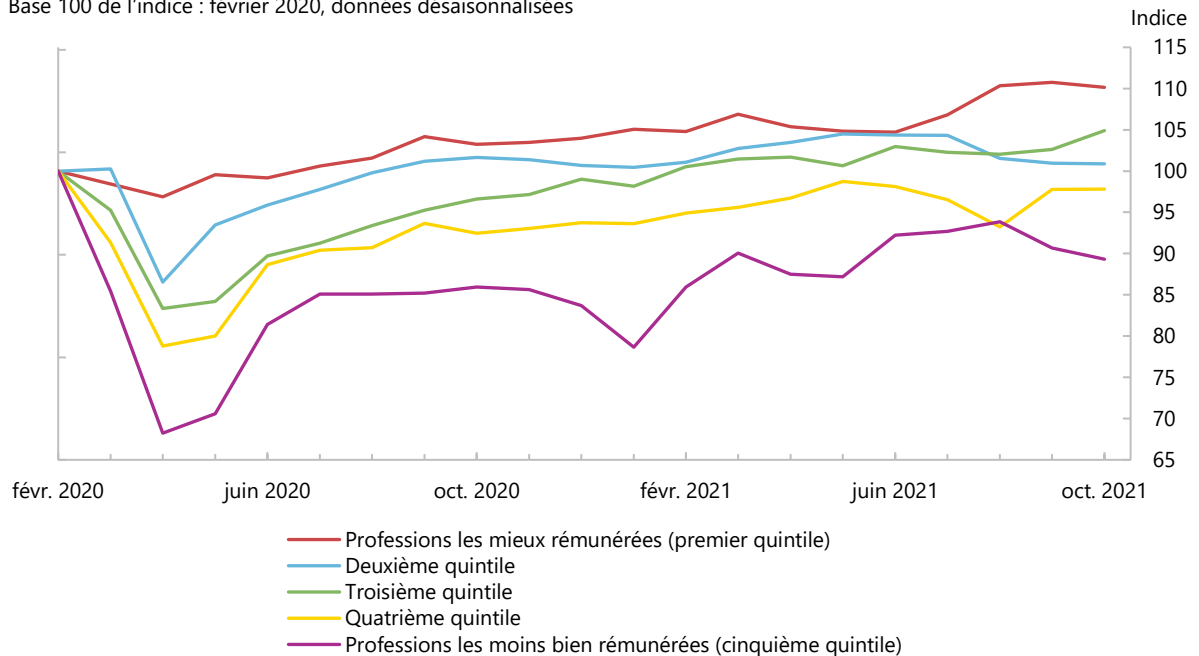
Quand la pandémie a frappé au printemps 2020 et que notre économie a subi son premier confinement, quelque trois millions de travailleurs ont perdu leur emploi. Parmi ceux qui l'ont conservé, beaucoup ont travaillé moins d'heures.

Les femmes, les jeunes, les membres des minorités visibles et les nouveaux immigrants ont subi des pertes d'emploi importantes. Cela s'explique par le fait qu'ils étaient nombreux à travailler dans des secteurs faiblement rémunérés et où la distanciation est difficile à mettre en œuvre comme ceux de l'hôtellerie, des loisirs, du commerce de détail et des services personnels. Le **graphique 1** montre que les professions les moins bien rémunérées ont subi les pertes d'emplois les plus importantes.

¹ T. Macklem (2021), « [Les avantages d'une économie inclusive](#) », discours prononcé par vidéoconférence devant les universités des provinces de l'Atlantique, Halifax (Nouvelle-Écosse), 13 mai.

Graphique 1 : Emploi par profession et par niveau de salaire

Base 100 de l'indice : février 2020, données désaisonnalisées



Nota : Les professions (désignées par les deux premiers chiffres du code de la Classification nationale des professions) sont regroupées selon les salaires médians en 2019, de sorte que chaque groupe représente un cinquième du nombre total d'employés en 2019.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : octobre 2021

Plus tôt durant la pandémie, la reprise de l'emploi a varié selon les travailleurs : ceux des secteurs producteurs de biens sont retournés au travail plus tôt que ceux évoluant dans les services pour lesquels la distanciation est difficile.

Toutefois, ces derniers mois, cette tendance s'est inversée. À mesure que le taux de vaccination a augmenté, les restrictions sanitaires se sont assouplies, et l'emploi a remonté dans le secteur des services. Dans le même temps, les contraintes d'approvisionnement à l'échelle mondiale ont freiné l'activité économique et l'emploi dans certains secteurs producteurs de biens.

Dans l'ensemble, le marché du travail a regagné les pertes d'emploi découlant de la pandémie, mais il subsiste des capacités excédentaires considérables. Les taux de chômage et de sous-emploi demeurent élevés, en particulier chez certains groupes de la population active.

La pandémie a aussi renforcé les effets des tendances structurelles. Il est donc plus difficile d'évaluer la santé du marché du travail et la situation globale en matière d'emploi. Des vecteurs de transformation, tels que les changements technologiques, les mouvements démographiques, la mondialisation et les nouvelles formes de relations de travail, ont provoqué des modifications importantes sur le marché du travail, que nous ne saisissons pas encore parfaitement.

Examinons maintenant la façon dont ces implications se répercutent sur la conduite de la politique monétaire.

Dans un régime de cibles d'inflation, nous avons l'habitude de suivre une approche prospective et d'ajuster le degré de détente monétaire afin d'influer sur

la demande globale et de combler tout écart avec la production potentielle ou l'offre globale. Étant donné que les attentes d'inflation sont bien ancrées à la cible de 2 %, l'inflation devrait retourner à la cible de manière durable quand les capacités excédentaires se résorbent et que l'économie renoue avec le plein emploi.

L'emploi est le déterminant le plus important de la capacité de production de l'économie. Il convient donc de noter que, dans la plupart des cas, la résorption de l'écart de production implique que l'économie a atteint le plein emploi.

Mais les incertitudes du marché du travail remettent en cause les fondements de ce paradigme. Plus précisément, avec ces incertitudes, il est plus difficile de savoir quand le plein emploi a été atteint et quand l'écart de production a été comblé.

Il est aussi plus compliqué d'évaluer les pressions inflationnistes sous-jacentes quand la relation que décrit la courbe de Phillips est moins évidente.

Je vous propose d'analyser chaque volet plus en détail pour mieux comprendre comment la politique monétaire devrait s'adapter à ces incertitudes.

Niveau d'emploi durable maximal

Parlons d'abord du concept de niveau d'emploi durable maximal. Autrement dit, le niveau d'emploi le plus élevé que l'économie peut maintenir sans provoquer de pression inflationniste.

Ce concept est important. Le plein emploi implique une économie inclusive offrant bien des possibilités à toute personne qui souhaite travailler.

De plus, ce concept est complexe, car le marché du travail n'est pas un marché unique. C'est plutôt la somme de nombreux marchés, qui se distinguent notamment sur le plan des compétences, du secteur et du lieu considérés. Le marché du travail est aussi dynamique : certains travailleurs entrent dans la population active ou la quittent, tandis que d'autres changent d'emploi².

Par conséquent, il est difficile de savoir si toutes les personnes qui souhaitent travailler occupent un emploi correspondant à leurs compétences et selon le nombre d'heures désirées. Autrement dit, il est difficile de savoir quand nous utilisons toutes les ressources humaines à notre disposition au maximum de leurs capacités.

Comme je l'ai déjà mentionné, d'importantes forces structurelles influent sur le marché du travail. Ces forces font probablement évoluer le niveau d'emploi durable maximal, ce qui le rend plus difficile à déterminer. Bien que la politique monétaire ne puisse pas neutraliser l'incidence de ces forces sur le marché du travail, elle doit composer avec l'incertitude qui en découle.

Par exemple, le vieillissement de la population et une hausse des niveaux d'immigration ont des effets opposés sur l'offre de travail. En outre, la mondialisation et les changements technologiques (surtout la numérisation) ont

² Ce dynamisme implique que, même au niveau d'emploi durable maximal, le chômage frictionnel sera toujours présent, puisque les travailleurs cherchent à améliorer leur sort et changent d'emploi.

une incidence sur la demande de main-d'œuvre. Ces forces modifient la demande et l'offre de diverses gammes de compétences. Elles contribuent aussi à des discordances sur le marché du travail : des postes sont vacants alors que certains travailleurs demeurent au chômage. Leur effet net sur le plein emploi n'est donc pas clair.

De plus, la nature de l'emploi évolue : on peut songer, par exemple, à la hausse du travail à temps partiel ou pour une durée déterminée, surtout chez les jeunes³. Autre tendance liée mais distincte : la hausse des emplois atypiques (par exemple, chauffeur d'Uber) où les travailleurs sont des sous-traitants plutôt que des employés⁴.

Ces tendances vers des formes de travail moins classiques s'expliquent-elles par l'incidence des nouvelles technologies numériques, les coûts plus élevés que les entreprises doivent assumer dans le cas d'un emploi à plein temps ou des changements de préférences des travailleurs? Il est probable qu'il s'agisse d'une combinaison de ces facteurs, mais nous ne sommes pas certains des effets individuels.

Au-delà de ces forces de long terme, la pandémie perturbe un marché du travail déjà en pleine évolution en touchant certains secteurs de manière inégale et en accélérant l'adoption des technologies numériques pour faciliter le télétravail et le magasinage en ligne. Il devient donc difficile de faire la distinction entre tendances et cycles.

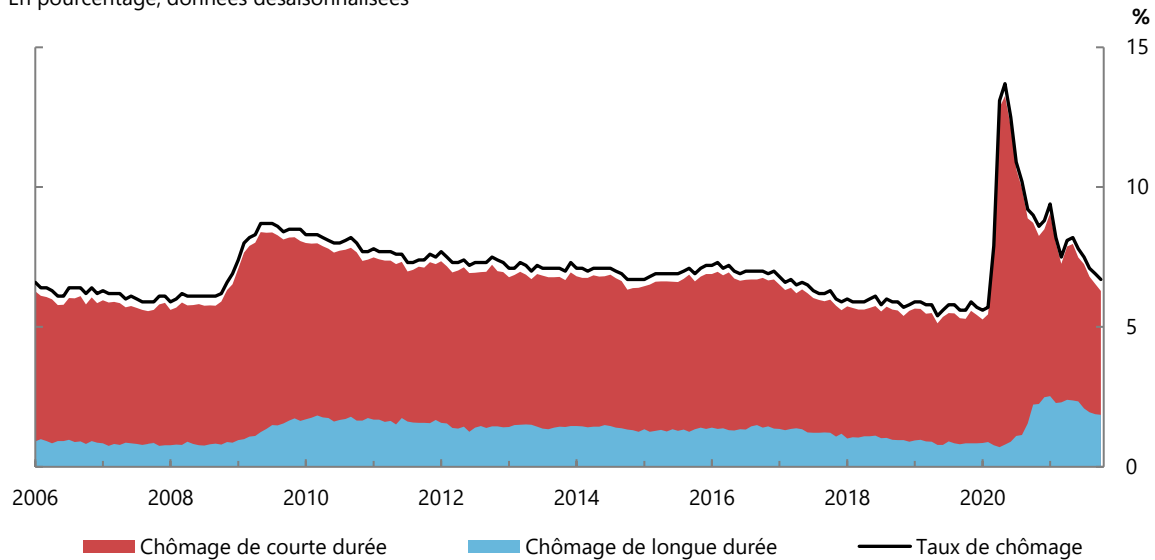
Comme lors des autres récessions, nous nous attendons à ce que la pandémie ait certains effets persistants, et ceux-ci pourraient être plus importants étant donné les vastes et profondes conséquences du choc. Comme le montre le **graphique 2**, le taux de chômage de longue durée est actuellement à un haut niveau. Les travailleurs concernés pourraient finir par perdre des compétences et par se retirer du marché du travail.

³ Une récente étude de Statistique Canada montre que, depuis 1976, le travail à temps partiel chez les jeunes âgés de 15 à 30 ans qui ne sont pas aux études a augmenté considérablement et que cette hausse est généralement involontaire. Pour de plus amples renseignements, voir R. Morissette (2021), « [Chapitre 2 : L'emploi des jeunes au Canada](#) », *Portrait des jeunes au Canada : Rapport statistique*, Statistique Canada, 26 juillet.

⁴ Pour en savoir plus sur l'économie des petits boulots, consulter Kostyshyna O. et C. Luu (2019), [The Size and Characteristics of Informal \("Gig"\) Work in Canada](#), note analytique du personnel n° 2019-06, Banque du Canada, et Jeon S.-H., H. Liu et Y. Ostrovsky (2019), [Mesurer l'économie à la demande au Canada au moyen des données administratives](#), document de recherche 11F0019M n° 437, direction des études analytiques, Statistique Canada. Voir aussi le document de recherche sur les tendances en matière de cumul d'emplois : Kostyshyna O. et E. Lalé (2019), [On the Evolution of Multiple Jobholding in Canada](#), document de travail du personnel n° 2019-49, Banque du Canada.

Graphique 2 : Comparaison entre les taux de chômage de courte et de longue durée

En pourcentage, données désaisonnalisées



Nota : Par chômage de longue durée, on entend les personnes au chômage depuis 27 semaines ou plus. La somme des taux de chômage de courte et de longue durée ne correspond pas au taux de chômage global, car certaines personnes sont au chômage pour une durée indéterminée.

Source : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : octobre 2021

Donc, comme vous pouvez le voir, les changements structurels qui s'opèrent actuellement et les effets de la pandémie ont grandement compliqué l'évaluation de la situation globale en matière d'emploi et des pressions qui s'exercent sur la capacité de production. Cela représente un important défi pour la politique monétaire.

La courbe de Phillips

Laissez-moi maintenant vous parler d'un deuxième aspect, étroitement lié au précédent, des incertitudes du marché du travail : la nature de la courbe de Phillips.

Dans sa forme la plus simple, la courbe de Phillips indique que l'inflation est principalement déterminée par deux facteurs, soit les anticipations d'inflation et les capacités excédentaires au sein de l'économie.

Maintenant, que savons-nous de ces deux facteurs selon les observations qui ont été faites au Canada?

Depuis le milieu des années 1990, les attentes d'inflation sont relativement bien ancrées au Canada. La population et les entreprises s'attendent à ce que la Banque remplisse son rôle en maintenant l'inflation autour de 2 %, comme elle le fait depuis plus de 25 ans. Les attentes d'inflation étant bien ancrées depuis longtemps, ce facteur est demeuré largement inchangé.

Pour ce qui est de l'incidence des capacités excédentaires, nous avons observé que si l'économie canadienne fonctionne en deçà de son potentiel et que le

chômage est élevé, l'inflation a tendance à être inférieure à 2 %⁵. Toutefois, les estimations de cette relation de Phillips sont moins précises quand l'économie tourne au-delà de son potentiel. Cela tient principalement au fait qu'il y a eu moins de situations de demande excédentaire au cours des 25 dernières années.

En outre, la nature de la relation de Phillips semble s'être modifiée depuis que les banques centrales ont adopté un régime de ciblage de l'inflation. D'après les études portant sur les données canadiennes, du fait du solide ancrage des attentes d'inflation, la relation entre l'inflation et l'écart de production se serait affaiblie. Autrement dit, la courbe de Phillips est devenue plus plate⁶.

Ce constat de l'aplatissement de la courbe de Phillips tient aussi généralement pour les autres économies avancées, et le cas du Canada ne sort donc pas de l'ordinaire⁷.

Par ailleurs, en faisant le point récemment sur les recherches qui ont étudié la forme de la courbe de Phillips dans les économies avancées, la Banque a découvert que, alors que la courbe semble s'être aplatie, elle pourrait être convexe. Cela revient à dire que sa pente s'accroît lorsque la production augmente au-delà de la capacité de production normale de l'économie⁸. Cela implique que, quand l'économie progresse plus rapidement que la production potentielle, l'incidence sur l'inflation est encore plus importante⁹.

Pour résumer, les données pour le Canada révèlent que la relation entre les conditions du marché du travail et les pressions inflationnistes s'est affaiblie et est devenue difficile à mesurer, en particulier en période de demande

⁵ La relation entre l'inflation et l'écart de production peut s'observer plus facilement en utilisant l'inflation sous-jacente estimée par nos mesures de l'inflation fondamentale. Pour en savoir plus, voir H. Lao et C. Steyn (2019), [A Comprehensive Evaluation of Measures of Core Inflation in Canada: An Update](#), document d'analyse du personnel n° 2019-9, Banque du Canada.

⁶ Pour une étude récente, voir A. Landry et R. Sekkel (à paraître), *Has the Canadian Phillips Curve Flattened? Evidence from VARs*, note analytique du personnel, Banque du Canada. On trouvera d'anciennes données pertinentes dans P. Beaudry et M. Doyle (2010), [What Happened to the Phillips Curve in the 1990s in Canada?](#) et F. Demers (2003), [The Canadian Phillips Curve and Regime Shifting](#), document de travail du personnel n° 2003-32, Banque du Canada.

⁷ Pour des preuves de l'aplatissement de la courbe de Phillips aux États-Unis, voir notamment L. M. Ball et S. Mazumder (2011), « [Inflation Dynamics and the Great Recession](#) », *Brookings Papers on Economic Activity* (printemps), p. 337-381; et M. Del Negro, M. Lenza, G. Primiceri et A. Tambalotti (2020), « [What's Up with the Phillips Curve?](#) », *Brookings Papers on Economic Activity: BPEA Conference Drafts* (mars), p. 1-75.

⁸ St-Cyr (2018) passe en revue 35 études dans R. St-Cyr (2018), [Non-linéarité de la courbe de Phillips : un survol de la littérature](#), note analytique du personnel n° 2018-3, Banque du Canada. Voir aussi K. Forbes, J. Gagnon et C. Collins (2021), [Low inflation bends the Phillips Curve around the world: Extended results](#), document de travail n° 21-15, Peterson Institute for International Economics.

⁹ Une explication probable serait qu'à mesure que la production augmente, un nombre croissant d'entreprises se heurtent à des contraintes de capacité. Voir T. Macklem (1997), « [Contraintes de capacité, ajustement des prix et politique monétaire](#) », *Revue de la Banque du Canada* (printemps), p. 39-56; et C. Boehm et N. Pandalai-Nayar (2020), [Convex Supply Curves](#), document de travail n° 26829, National Bureau of Economic Research.

excédentaire. Cette incertitude est étroitement liée à l'ambiguïté entourant le niveau d'emploi maximum durable. Comme la relation de Phillips s'est affaiblie, l'inflation observée procure moins d'informations sur le niveau d'emploi durable maximal¹⁰.

Toutes ces incertitudes appellent à une meilleure compréhension du marché du travail pour la conduite de la politique monétaire.

Mieux évaluer les conditions du marché du travail

Comme nous l'avons observé, la pandémie a eu un impact sans précédent et inégal sur le marché du travail. Pour mieux comprendre cet impact inhabituel, nous avons recouru à un large éventail d'indicateurs du marché du travail, comparé leurs valeurs actuelles aux prévisions établies à partir des données historiques et calculé un indice de divergence pour mesurer les variations¹¹.

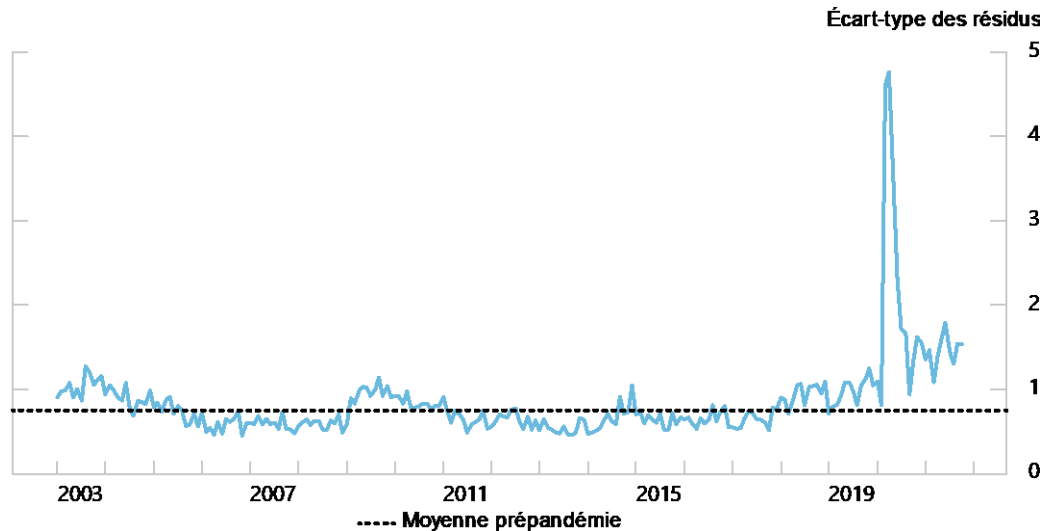
Comme vous pouvez le voir au **graphique 3**, l'indice a connu un pic au plus fort de la pandémie et demeure au-dessus de la moyenne historique. Ce constat porte à croire que les indicateurs que nous examinons habituellement, comme le taux de chômage, ne rendent pas pleinement compte de la réalité vécue par différents travailleurs au cours de la pandémie.

¹⁰ Dans leur étude intitulée *Uncertainty and Macroeconomic Experimentation: Empirical challenges and insights from the academic literature*, à paraître comme document d'analyse du personnel de la Banque du Canada, M. Cacciatore, D. Matveev et R. Sekkel montrent que lorsque la courbe de Phillips s'aplatit, il devient plus difficile d'employer les signaux provenant des mesures de l'inflation pour déterminer l'emploi durable maximal.

¹¹ Cet indice de divergence est basé sur la dispersion des écarts entre la valeur de chaque indicateur qui est observée et celle qui est prévue par un ensemble de mesures statistiques sommaires qui rendent compte des covariations dans le temps communes à cet ensemble d'indicateurs. Pour des précisions au sujet de l'indice, qu'on appelle l'indicateur élargi du marché du travail, voir E. Ens, L. Savoie-Chabot, K. See et S. L. Wee (2021), [Assessing Labour Market Slack for Monetary Policy](#), document d'analyse du personnel n° 2021-15, Banque du Canada.

Graphique 3 : Le degré de divergence entre les indicateurs du marché du travail demeure élevé

Mesure de la divergence entre les indicateurs du marché du travail, données mensuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : octobre 2021

La persistance de cet impact inégal depuis un an et demi a mis en évidence le besoin de concevoir un ensemble élargi et intégré d'indicateurs du marché du travail. Cette approche permettrait de mieux évaluer la santé de ce marché à mesure que l'économie se remet de la pandémie¹². Et de mieux rendre compte de la nature complexe, variée et dynamique de notre marché du travail.

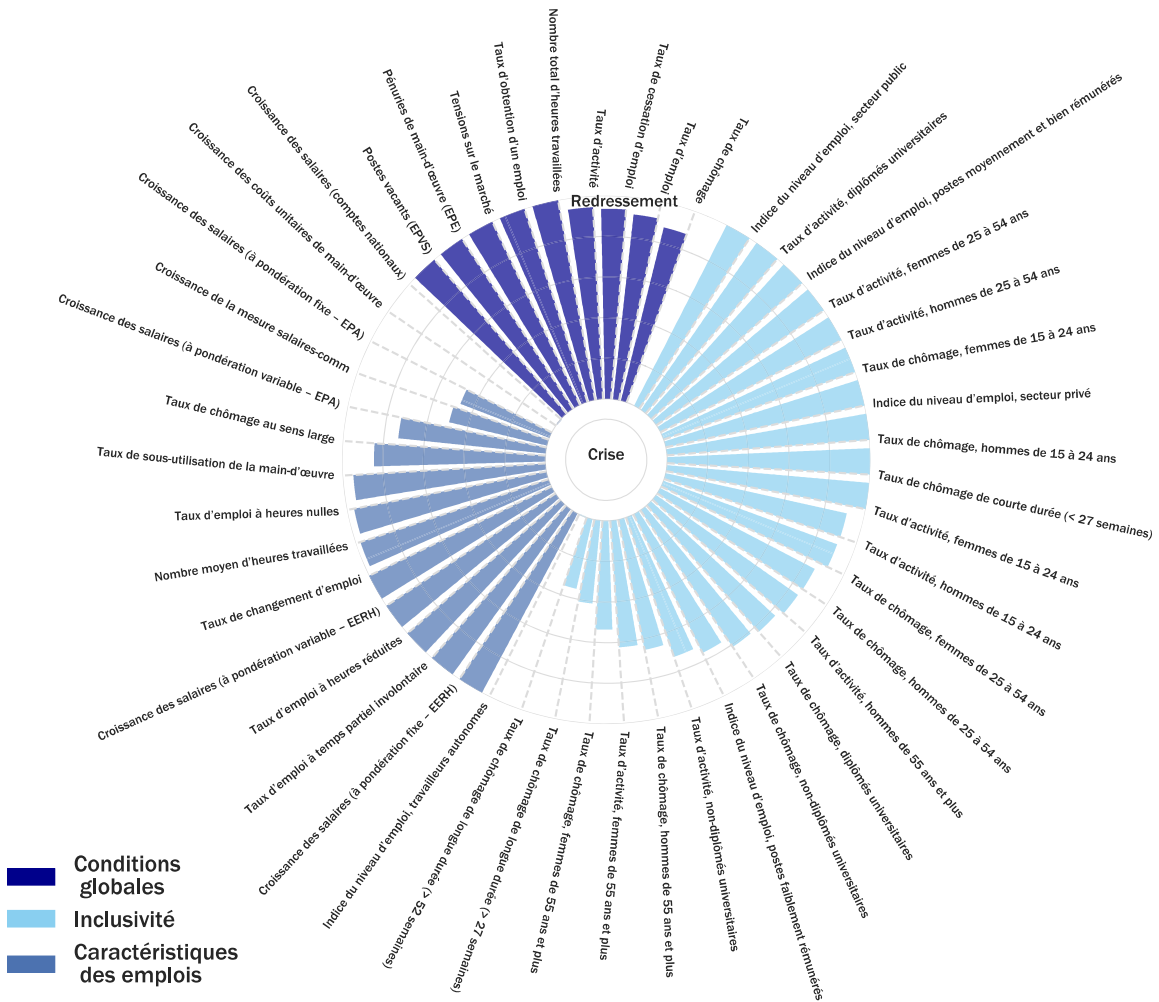
À cette fin, nous avons élaboré une approche tridimensionnelle élargie. En plus d'un ensemble de mesures des conditions globales du marché du travail, nous avons ajouté une deuxième dimension, qui consiste en des indicateurs de l'inclusion du marché du travail pour différents types de travailleurs, selon l'âge, le sexe et l'éducation. La troisième dimension comprend des indicateurs qui se rapportent aux caractéristiques de l'emploi et à l'appariement travailleur-emploi. Ces derniers indicateurs sont conçus pour rendre compte des situations où les Canadiens travaillent moins d'heures qu'ils ne le souhaitent ou occupent des postes qui ne tirent pas pleinement parti de leurs compétences.

La **figure 1** illustre cette approche. La reprise est représentée à l'aide de barres de progression, qui comparent la valeur actuelle de chaque indicateur au creux touché durant la crise (intérieur du cercle). On considère qu'un indicateur s'est complètement redressé quand il atteint sa valeur de référence d'avant la pandémie, en 2019 (extérieur du cercle)¹³.

¹² Pour en savoir plus sur cette approche, voir l'étude d'E. Ens, L. Savoie-Chabot, K. G. See et S. L. Wee (2021) précitée et l'analyse intitulée « [La reprise du marché du travail au sortir de la pandémie de COVID-19](#) », dans le site Web de Banque du Canada.

¹³ Dans ce cas précis, nous utilisons les moyennes mensuelles ou trimestrielles de 2019 comme valeurs de référence. Peu après que la pandémie a frappé et que les mesures de confinement ont été instaurées, la plupart de ces mesures auraient été égales à zéro – ou proches de zéro –, de sorte que les barres de progression auraient été très petites, voire inexistantes.

Figure 1 : Sommaire des mesures du marché du travail



Sources : Statistique Canada, Banque du Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernières observations : octobre 2021 (EPA – Enquête sur la population active); août 2021 (EERHT – Enquête sur l’emploi, la rémunération et les heures de travail); 2021T3 (EPE – Enquête sur les perspectives des entreprises); 2021T2 (EPVS – Enquête sur les postes vacants et les salaires); 2021T2 (Comptes nationaux)

Cette approche fait ressortir plusieurs choses importantes sur l’état actuel du marché du travail. La principale est que ce marché a connu d’importants progrès depuis le creux touché pendant la crise lors du premier confinement, au printemps 2020. Les emplois ont été presque entièrement récupérés dans les groupes de travailleurs qui avaient subi les plus fortes pertes, soit les femmes et les jeunes. Cela donne à penser que les déséquilibres causés par la crise ne sont pour l’essentiel pas permanents.

Mais nous constatons qu’il demeure des sources de capacités excédentaires. Par exemple, il y a une proportion importante de chômeurs de longue durée, et les taux de chômage sont élevés chez les travailleurs plus âgés. En outre, la croissance des salaires reste à la traîne.

À l’avenir, une approche aussi détaillée et intégrée pourrait être utilisée pour évaluer l’état du marché du travail afin de contribuer à bien cerner puis à réduire l’incertitude entourant le niveau d’emploi durable maximal. Les valeurs de

référence des indicateurs devraient être ajustées pour refléter les estimations correspondant au niveau d'emploi maximal¹⁴.

En résumé, cette approche globale de l'évaluation du niveau général de l'emploi devrait procurer de gros avantages pour la conduite de la politique monétaire. Elle fournira des indices supplémentaires de pressions sous-jacentes sur la capacité de production et sur l'inflation, que nous pourrions comparer aux signaux envoyés par nos autres indicateurs, y compris nos mesures de l'inflation fondamentale.

Conclusion

Permettez-moi de conclure.

Le but ultime de la politique monétaire est de favoriser une forte croissance de l'emploi et de la production en maintenant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible.

Ces derniers mois, l'inflation a dépassé la fourchette cible de 1 à 3 % définie par la Banque à cause des effets transitoires de la hausse des prix de l'énergie et des contraintes d'approvisionnement à l'échelle internationale. Par contre, les attentes d'inflation à moyen terme sont demeurées relativement bien ancrées, en raison des succès que nous avons enregistrés par le passé dans l'atteinte de notre cible d'inflation.

La pandémie a eu des répercussions importantes sur les travailleurs et le marché du travail. Bien que beaucoup de terrain ait été regagné, il y a encore une marge considérable de capacités excédentaires au sein de notre économie. La crise a aussi donné un coup de fouet aux forces structurelles qui influent sur le marché du travail, telles que la numérisation.

En conséquence, les incertitudes se sont accrues sur le marché du travail, notamment en ce qui concerne le niveau d'emploi durable maximal et la relation entre les conditions du marché du travail et les pressions inflationnistes.

Il nous est maintenant plus difficile d'évaluer les conditions du marché du travail, tout comme ses capacités sous-jacentes et les pressions inflationnistes. Il y a donc plus d'incertitude quant au moment où l'écart de production se résorbera et l'inflation retournera durablement à notre cible de 2 %.

Il nous incombe de relever les défis que posent ces incertitudes entourant le marché du travail. Les Canadiens comptent sur nous pour continuer d'innover et de renforcer notre conduite de la politique monétaire. Et c'est ce que nous faisons.

Je vous remercie de votre attention et me ferai maintenant un plaisir de répondre à vos questions.

¹⁴ Les valeurs de référence des indicateurs à utiliser pour évaluer le niveau d'emploi durable maximal pourraient être obtenues à l'aide de données empiriques ou fournies par des modèles.