



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Discours de Tiff Macklem
Gouverneur de la Banque du Canada
Chambre de commerce du Canada
Ottawa (Ontario)
10 septembre 2020
(par vidéoconférence)

Le point sur la situation économique : une reprise très inégale

Introduction

Merci de cette aimable présentation.

Je suis heureux de m'entretenir avec vous virtuellement pour discuter de notre décision d'hier sur le taux directeur et de certains des défis que le Canada doit relever dans le contexte de la reprise actuelle.

Demain, six mois se seront écoulés depuis que la COVID-19 a été déclarée pandémie mondiale. Cette maladie a eu des conséquences extrêmement néfastes sur les vies et les emplois. Pendant la première moitié de 2020, elle a provoqué le plus important ralentissement mondial depuis la Grande Dépression.

Au Canada, l'économie a connu la plus grande baisse jamais enregistrée au deuxième trimestre. Le produit intérieur brut a chuté d'environ 13 % au cours du premier semestre. Lors du creux touché en avril, environ trois millions de Canadiens étaient sans emploi et des millions d'autres avaient un horaire de travail réduit.

Cette récession a été exceptionnellement grave. Elle est aussi inhabituelle par la façon très inégale dont elle frappe les entreprises et les particuliers.

Les fermetures d'entreprises et les pertes d'emplois ont été moins importantes dans les secteurs qui ont pu s'adapter rapidement au travail à distance et aux transactions en ligne. Par contre, les secteurs exigeant des contacts étroits, et les employés de ces secteurs, ont été durement touchés. Il s'agit principalement des branches du secteur des services, dont les travailleurs – souvent des femmes, des jeunes et des petits salariés – ont subi le gros de l'impact.

En tant que banque centrale du Canada, nous formulons la politique monétaire de façon à créer les conditions nécessaires à une croissance généralisée et à l'amélioration des débouchés. Notre mandat est de maximiser le bien-être économique des Canadiens. Or, les récessions très inégales ont tendance à être

Je tiens à remercier Karyne Charbonneau, Erik Ens et
Corinne Luu de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

Ne pas publier avant le 10 septembre 2020
à 12 h 30, heure de l'Est

plus longues et à avoir un plus grand impact sur le marché du travail. Dans ce contexte, des conséquences inégales pour certains peuvent se traduire par de mauvais résultats pour tout le monde. C'est pourquoi, même si la politique monétaire ne peut cibler des secteurs particuliers, il est important pour nous de comprendre les répercussions inégales de cette récession et de prendre des décisions qui favorisent une croissance durable à grande échelle.

Aujourd'hui, je vais parler de trois choses :

- les incidences inégales de la COVID-19 sur différents secteurs et différents segments de la population,
- le rôle de la politique monétaire dans la stimulation d'une croissance dont les bénéfices peuvent être largement partagés, et
- la décision prise hier par le Conseil de direction de laisser le taux directeur inchangé et de poursuivre le programme d'assouplissement quantitatif de la Banque.

Ensuite, je me ferai un plaisir de répondre à vos questions et d'échanger avec vous sur divers points.

Une contraction et une réouverture très inégales

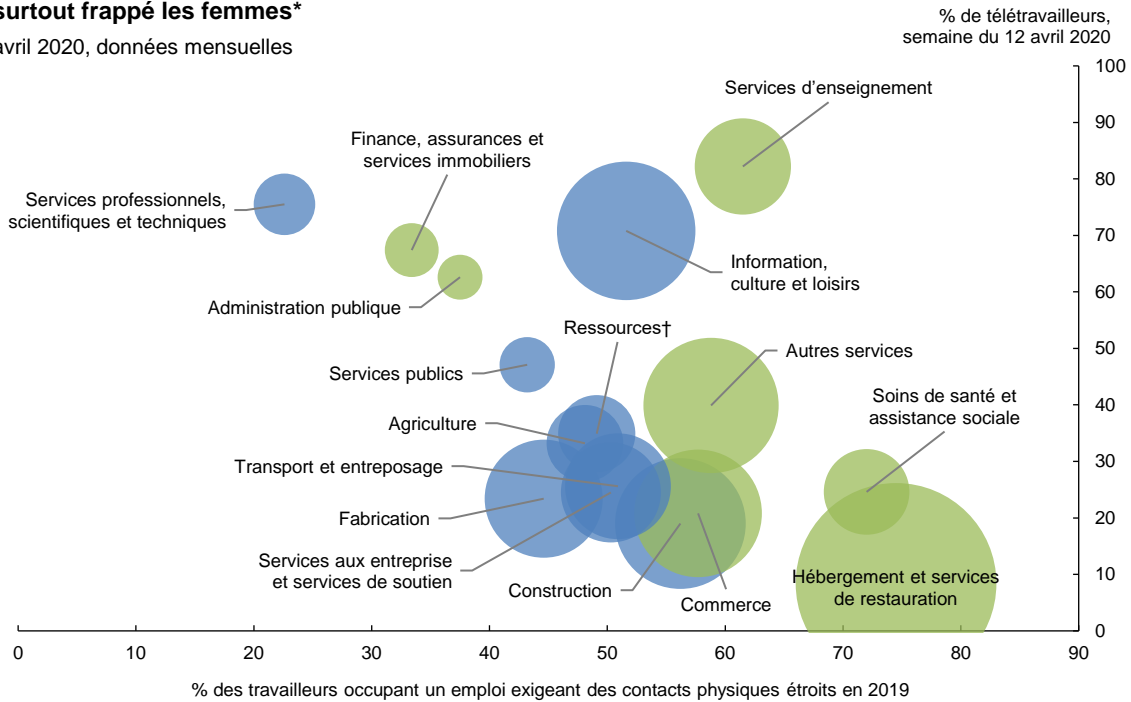
Dans le *Rapport sur la politique monétaire* de juillet, nous voyions la récession et la reprise se dérouler en trois phases : le confinement, la réouverture et la récupération. Nous nous attendions alors à ce que la forte croissance pendant la réouverture cède la place à une récupération plus lente et inégale. Ce qui veut dire qu'il faudrait beaucoup de temps pour que l'activité économique revienne à son niveau de la fin de 2019, avant la pandémie.

Les données publiées depuis le *Rapport* de juillet indiquent que le rebond a été un peu plus prononcé que prévu. En effet, à la fin du mois d'août, près de 2 millions d'emplois avaient été récupérés, soit environ les deux tiers des emplois perdus en mars et avril. Ce sont des résultats très encourageants, mais la pandémie nous a mis dans une situation extrêmement difficile et nous avons encore une longue pente à remonter.

Dans certains secteurs, les conséquences ont été plus profondes, donc la reprise y sera plus lente. Les secteurs où il est possible de travailler à distance n'ont généralement pas été touchés par des pertes d'emplois généralisées. Et les travailleurs essentiels – personnel hospitalier, premiers répondants, employés d'épicerie – ont dû continuer à travailler malgré la pandémie. Nous leur en sommes très reconnaissants. Mais les travailleurs de plusieurs branches du secteur des services (dont la restauration, le commerce de détail et l'industrie du voyage) ont été frappés de plein fouet par les pertes d'emplois durant le confinement (**graphique 1**), et ces branches ne se remettent sur pied que très lentement.

Graphique 1 : Les pertes d'emplois ont été plus importantes dans les secteurs qui exigent des contacts étroits et qui se prêtent moins au télétravail; elles ont surtout frappé les femmes*

avril 2020, données mensuelles



* La taille de la bulle représente le taux de variation de l'emploi entre février et avril 2020. Les secteurs en vert représentent ceux où la proportion de femmes sur le marché du travail en 2019 dépasse leur proportion dans la population active (47,6 %).

† Comprend foresterie, pêche, mines, et extraction de pétrole et de gaz.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

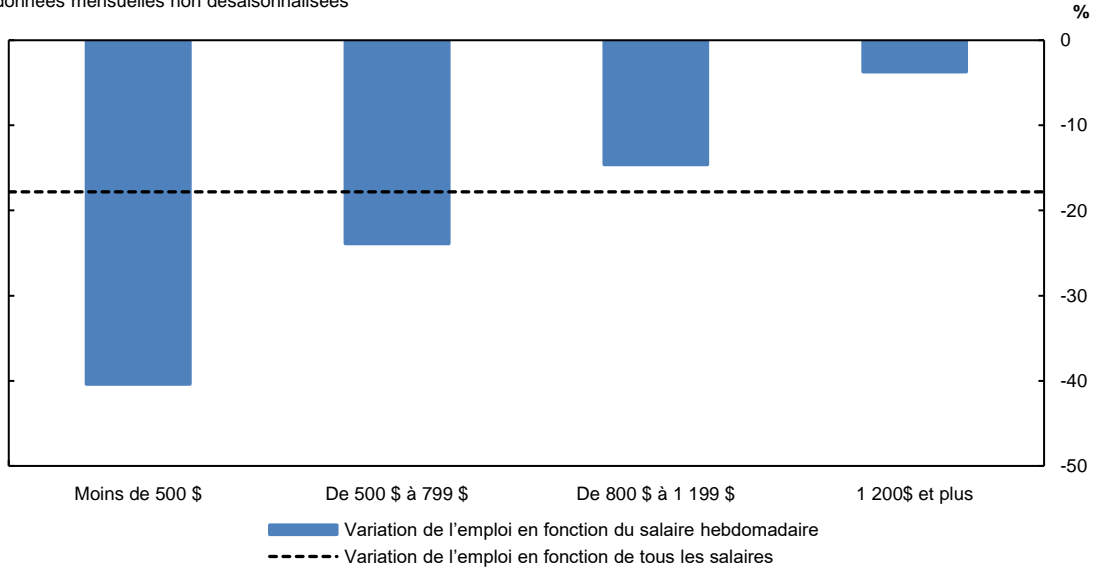
Beaucoup d'entreprises de ces branches ont fermé¹. De plus, une grande partie de celles qui ont rouvert fonctionnent bien en deçà de leur capacité. Selon les dernières données de Statistique Canada, en juin, l'activité dans le transport aérien était encore de 94 % inférieure à son niveau de février, et le secteur de la restauration tournait à 40 % sous le niveau d'avant la pandémie.

Cette inégalité des conséquences entre les différents secteurs touche de façon disproportionnée les emplois peu rémunérés (**graphique 2**). Le travail à distance est généralement possible dans les postes bien payés, mais les emplois dans les branches les plus touchées du secteur des services sont souvent à temps partiel et moins payants, et ils offrent peu d'avantages sociaux.

¹ Statistique Canada (2020), *Étude : Données mensuelles sur les ouvertures et fermetures d'entreprises : séries expérimentales pour le Canada, les provinces et territoires et les régions métropolitaines de recensement, 2015 à 2020*, 5 août.

Graphique 2 : Les pertes d'emplois ont touché davantage les travailleurs aux revenus faibles

Variation de l'emploi entre février et avril 2020 selon le salaire hebdomadaire, données mensuelles non désaisonnalisées



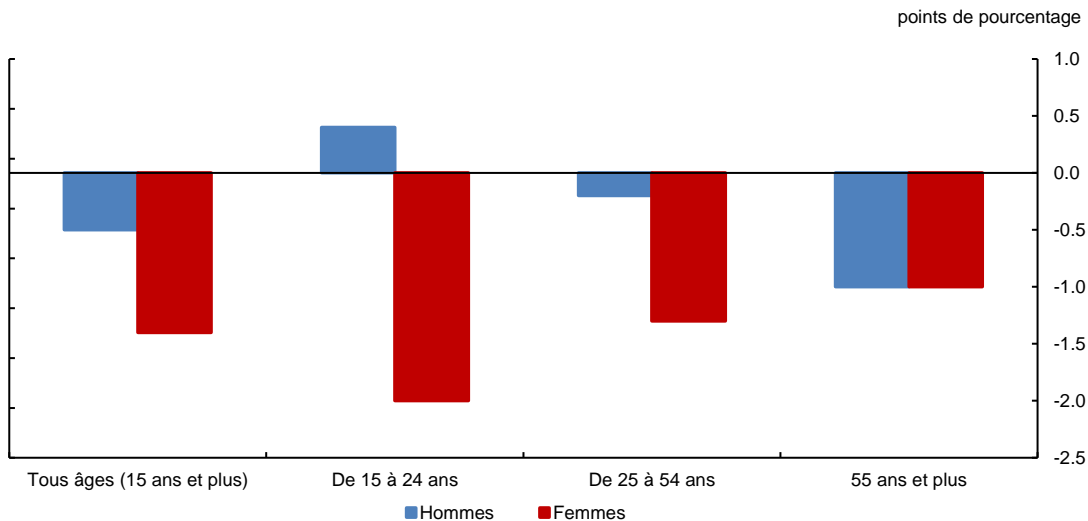
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Ces emplois reviennent souvent aux femmes et aux jeunes. Les femmes représentent 47 % de la population active, mais occupent environ 56 % des emplois dans le secteur de la restauration et de l'hébergement. Les jeunes âgés de 15 à 24 ans constituent 40 % de la main-d'œuvre dans ce secteur, soit trois fois leur proportion dans la population active.

Avant la pandémie, l'écart de longue date entre le taux d'activité des femmes et celui des hommes se resserrait. Toutefois, cette tendance s'est inversée. Le taux d'activité des femmes a chuté pendant le confinement, et sa remontée est plus lente que pour les hommes dans la plupart des groupes d'âge (**graphique 3**).

Graphique 3 : Les femmes ont été plus nombreuses que les hommes à quitter la population active

Variation des taux d'activité selon l'âge et le sexe entre février et août 2020, données mensuelles désaisonnalisées

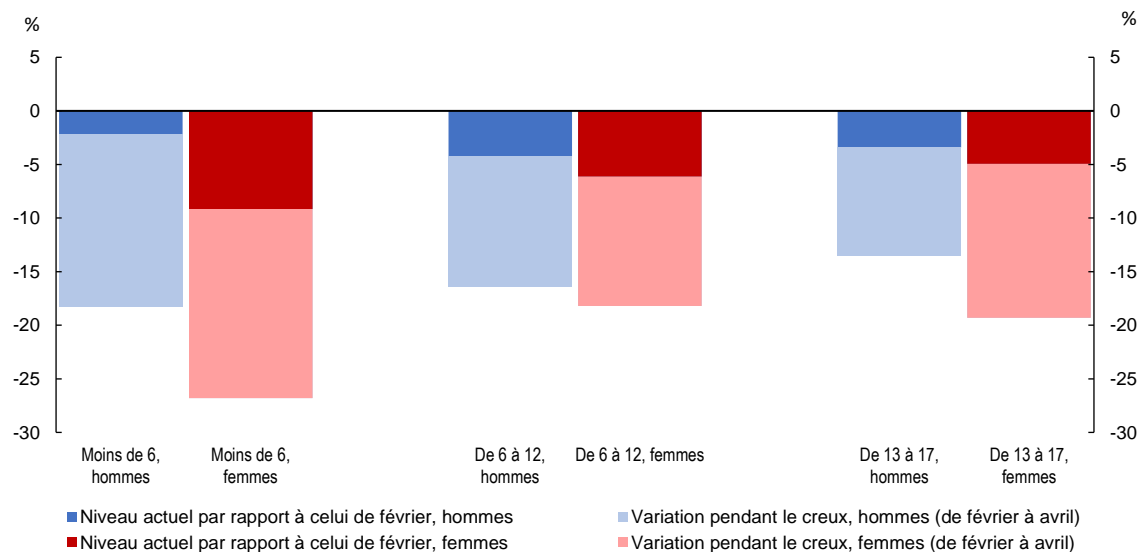


Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Par ailleurs, la fermeture des écoles et des garderies a obligé beaucoup de parents à rester à la maison, surtout les femmes, qui ont tendance à assumer une plus grande partie des responsabilités liées à la garde des enfants (**graphique 4**). La vitesse à laquelle la situation s'améliorera dépendra en partie du déroulement de la réouverture des écoles. Elle dépendra aussi des dispositions qui seront prises en matière d'apprentissage à domicile, à savoir si celles-ci permettront aux parents de travailler

Graphique 4 : Parmi les parents, les mères ont connu une plus forte baisse des heures travaillées et une reprise plus lente que les pères

Variation du total des heures travaillées par rapport à février 2020 selon l'âge du plus jeune enfant, données mensuelles*



*Pour tenir compte des fluctuations saisonnières, le personnel compare la variation de l'emploi en 2020 avec celle en 2019 afin d'isoler les autres variations dans les heures travaillées attribuables au choc de la pandémie. La variation pendant le creux est calculée comme suit $(2020M04/2020M2-1)*100-(2019M04/2019M02-1)*100$, et celle par rapport au niveau actuel correspond à ceci $(2020M08/2020M02-1)*100-(2019M08/2019M02-1)*100$.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : août 2020

Les jeunes ont été particulièrement éprouvés par les pertes d'emplois et la réduction des heures de travail. À un certain moment, plus de la moitié de la main-d'œuvre potentielle dans ce segment de la population était sous-utilisée². Et parmi les jeunes travailleurs, les femmes ont été bien plus touchées que les hommes.

Enfin, bien que les données soient incomplètes pour les minorités visibles et les Autochtones, les données disponibles donnent à penser que ces groupes ont souffert davantage de la pandémie que les autres Canadiens³. Par exemple, Statistique Canada indique qu'en août dernier, le taux de chômage des jeunes

² Statistique Canada a créé une définition spécifique de la sous-utilisation de la main-d'œuvre pour suivre les répercussions de la COVID-19 sur le marché du travail. Le taux de sous-utilisation de la main-d'œuvre mesuré par Statistique Canada regroupe les segments suivants de la population dans une part de la main-d'œuvre potentielle : les chômeurs; les personnes qui ne font pas partie de la population active mais qui veulent travailler sans toutefois chercher du travail; et les travailleurs actifs qui ont perdu leurs heures habituellement travaillées, en totalité ou en partie, pour des motifs vraisemblablement liés à la pandémie.

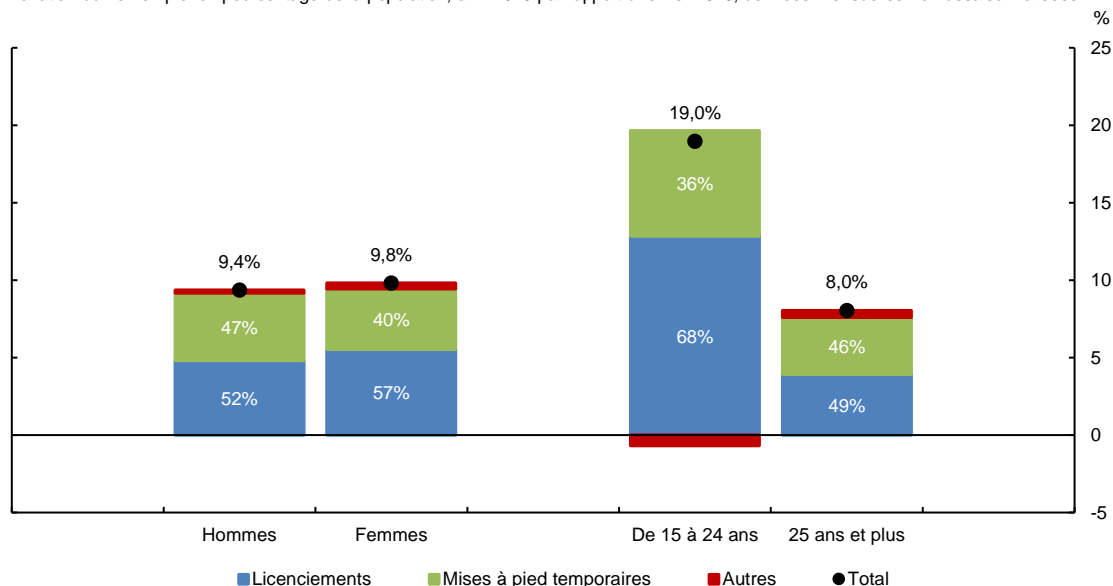
³ Dans ce paragraphe, les autres Canadiens désignent les Canadiens qui ne faisaient pas partie d'une minorité visible et ne s'identifiaient pas comme Autochtones.

membres des minorités visibles dépassait de près de 15 points de pourcentage celui des autres jeunes Canadiens. De plus, toujours en août, l'emploi des Autochtones vivant hors réserve était encore inférieur de près de 9 % à son niveau de février, contre un peu plus de 3 % pour les Canadiens non autochtones.

Les revenus ont été beaucoup moins touchés que l'emploi, grâce à des programmes gouvernementaux comme la Prestation canadienne d'urgence. D'autre part, les programmes d'aide salariale permettent aux travailleurs de conserver un lien avec leurs employeurs. En effet, une bonne partie des emplois perdus à la suite de la COVID-19 sont des mises à pied temporaires.

Graphique 5 : Les licenciements ont contribué davantage à la hausse du non-emploi chez les jeunes et les femmes

Variation du non-emploi en pourcentage de la population, avril 2020 par rapport à février 2020, données mensuelles non désaisonnalisées



Nota : Le non-emploi englobe à la fois les chômeurs et les personnes qui ne font pas partie de la population active pour quelque raison que soit.
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

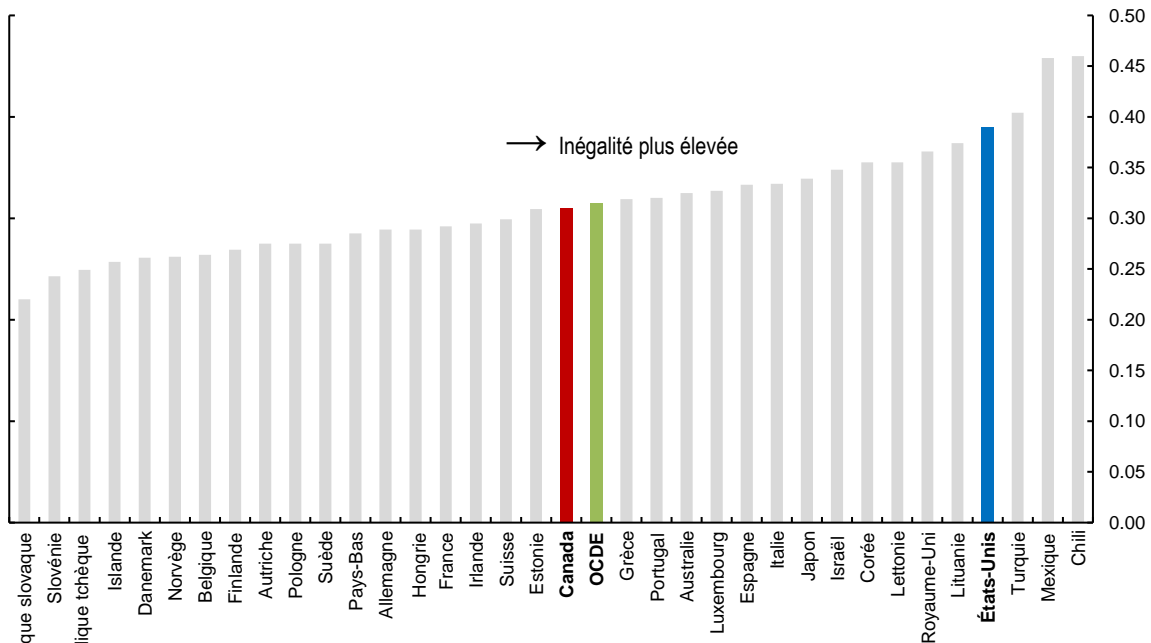
Toutefois, les jeunes et les femmes sont plus susceptibles d'avoir subi des licenciements (**graphique 5**). Cette situation pourrait d'ailleurs ralentir leur retour sur le marché du travail et nuire à long terme à leurs perspectives d'emploi. Chez les jeunes, par exemple, un taux de chômage élevé pourrait réduire leurs revenus de façon durable⁴. Les données concernant les récessions antérieures montrent également que plus les membres d'un groupe touché restent longtemps sans travailler, plus il leur est difficile de réintégrer le marché du travail.

⁴ Selon une [étude](#) publiée par Statistique Canada, si le taux de chômage des jeunes demeurait à près de 28 %, comme en juin, pendant le reste de l'année, les diplômés des établissements secondaires et postsecondaires de la promotion de 2020 pourraient subir une perte de revenu moyenne de 25 000 \$ au cours des cinq prochaines années, comparativement aux diplômés des années précédentes.

Nous savons depuis des années que de bons cadres de politiques publiques peuvent aider à établir un cercle vertueux où une croissance durable est associée à une diminution des inégalités⁵. Depuis une quarantaine d'années, le Canada réussit mieux que beaucoup d'autres économies avancées à favoriser une croissance qui soit partagée au sein du pays (**graphique 6**). Bien que le Canada et les États-Unis connaissent une croissance moyenne presque identique depuis 1980 environ, la nôtre est moins marquée par une inégalité des revenus. Comme dans bien des pays pendant les années 1980 et 1990, l'inégalité des revenus a augmenté au Canada. Celle-ci a atteint un sommet aux alentours de 2006 avant de suivre une tendance à la baisse (**graphique 7**)⁶.

Graphique 6 : L'inégalité des revenus au Canada est juste sous la moyenne de l'OCDE et plus basse que celle observée aux États-Unis

Coefficient de Gini pour le revenu disponible (après impôts et transferts), dernières données disponibles



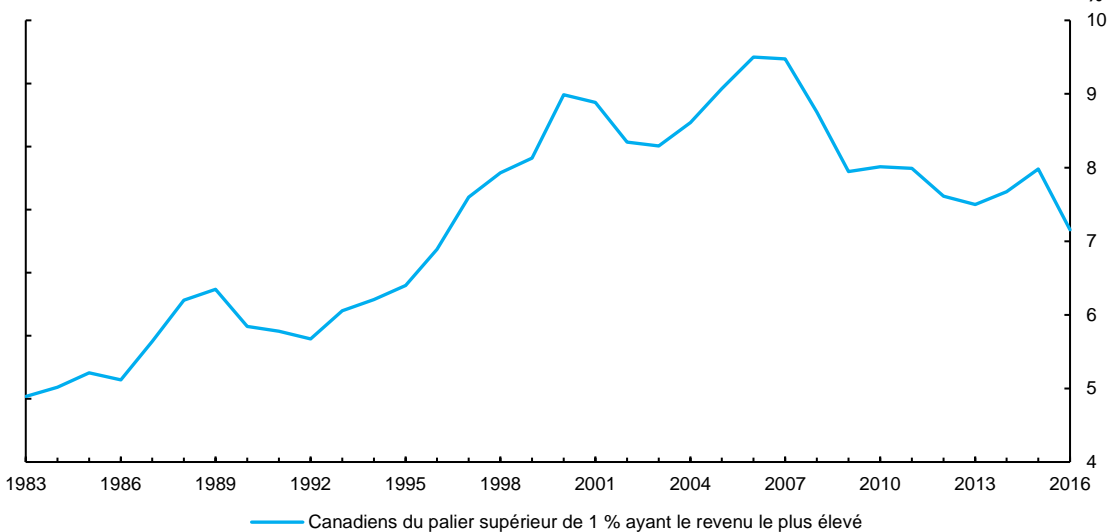
Sources : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et calculs de la Banque du Canada

⁵ Voir, par exemple, le discours de T. Macklem, « Favoriser la croissance, atténuer les cycles et les inégalités : le rôle de la stabilité des prix et de la stabilité financière », prononcé devant la Chambre de commerce Brésil-Canada à São Paulo (Brésil), le 12 mars 2012.

⁶ A. Bowlus, É. Gouin-Bonenfant, H. Liu, L. Lochner et Y. Park (à paraître en 2020), *Four Decades of Canadian Earnings Dynamics across Workers and Firms*, document de travail du personnel, Banque du Canada.

Graphique 7 : La proportion des revenus des travailleurs les mieux payés a atteint un sommet en 2006 avant de suivre une tendance à la baisse

Données annuelles



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Dernière observation : 2016

Avant la pandémie, grâce à de nombreuses années de forte croissance du marché du travail, le chômage au Canada était à son plus bas niveau depuis quarante ans. Ainsi, les personnes qui avaient cessé de chercher du travail avaient réussi à en trouver et à réintégrer le marché. Malheureusement, la récession a fait plus qu'annuler tous ces gains en matière d'emploi.

En outre, il se peut que la pandémie donne un coup de fouet à certaines des forces mondiales qui pourraient rendre la croissance moins inclusive. Le recours aux technologies numériques s'est accéléré du fait que la COVID-19 pousse les ménages et les entreprises à en faire plus en ligne. Comme pour les précédentes vagues d'innovations, on peut s'attendre à ce que la numérisation offre des gains économiques généralisés et rehausse le niveau de vie avec le temps. Mais il y a aussi des risques, surtout en période de transition. Au début, il est probable que les travailleurs aux revenus faibles et moyens supportent une grande partie du coût initial des pertes d'emplois (même si les emplois mieux payés sont déjà de moins en moins à l'abri).

La pandémie pourrait aussi réduire les débouchés d'autres manières. Le boom des matières premières au milieu des années 2000 a été bon pour la croissance et les perspectives économiques au Canada. La montée des prix du pétrole et d'autres ressources naturelles a permis d'augmenter les salaires des travailleurs dans ces secteurs et réduit les taux de pauvreté dans les régions productrices d'énergie. Ceux qui parcourent de longues distances pour se rendre dans les champs pétrolifères ont également contribué à l'augmentation des salaires ailleurs au pays. Le secteur des ressources naturelles continue d'être une source importante d'emplois dans de nombreuses régions. Toutefois, la réduction de la demande mondiale de pétrole, qui résulte principalement de la baisse de l'activité dans le transport aérien, signifie que les investissements et les embauches dans ce secteur resteront probablement limités et que certains projets pourraient ne jamais être relancés.

Inégalité, croissance et politique monétaire

Devant une récession exceptionnellement grave et anormalement inégale, il a fallu prendre des mesures budgétaires et monétaires sans précédent pour faire face à la pandémie.

La politique budgétaire a été le moteur de la réponse à la crise, le gouvernement ayant élargi les programmes existants et en ayant créé de tout nouveaux pour aider les Canadiens à passer au travers. Des dispositifs comme la Prestation canadienne d'urgence (PCU) et les programmes de soutien salarial ont compensé les pertes de revenu et amorti les chocs touchant de nombreuses familles, en particulier les ménages à faible revenu. En outre, pour faciliter la réouverture de l'économie, les pouvoirs publics ont prolongé le programme de subvention salariale et converti la PCU en un programme d'assurance emploi plus vaste. Ces dispositifs permettent aux travailleurs de rester en lien avec leurs employeurs, et aux chômeurs de demeurer connectés au marché du travail, ce qui favorise la reprise.

La Banque du Canada a également réagi à la crise économique avec rapidité et détermination. Elle a abaissé son taux directeur pour l'établir à sa valeur plancher, qui est de 25 points de base. Elle a aussi lancé une série de programmes d'achat et de soutien à la liquidité, d'abord pour maintenir l'accès au crédit, puis pour assouplir les conditions monétaires pendant la réouverture de l'économie. Alors que nous passons maintenant de la phase de réouverture à celle de la récupération, la Banque fait tout son possible pour soutenir la croissance et permettre aux Canadiens de reprendre le travail. Le meilleur moyen d'améliorer de façon durable la situation économique et de prévenir les séquelles associées aux pertes massives d'emplois, c'est de remettre la population au travail.

En abaissant le coût du crédit, nos politiques préparent le terrain pour que les consommateurs puissent dépenser et que les entreprises puissent investir et se développer. En arrimant nos actions à notre cible d'inflation, nous soutiendrons l'économie pendant toute la durée de la reprise. Nous l'aiderons aussi à retrouver sa pleine capacité et le plein emploi. C'est ce que nous pouvons faire de mieux pour améliorer les débouchés.

Œuvrer pour l'égalité des chances est tout simplement la bonne chose à faire. C'est aussi bon pour la croissance. La perte d'emplois chez les femmes, les jeunes et les petits salariés est un problème pour nous tous. En effet, si ces travailleurs en venaient à se décourager et à quitter la population active, ou encore s'ils perdaient des compétences précieuses au fil du temps, leur participation réduite à l'activité économique affaiblirait notre potentiel de croissance. Et le niveau de vie de tout le monde s'en trouverait rabaissé. De façon plus générale, comme l'a souligné le G20 ces dernières années, les inégalités peuvent rendre les économies moins résilientes⁷.

⁷ Voir, par exemple, ce [communiqué](#) des dirigeants du G20 remontant au sommet de 2014 organisé à Brisbane (Australie) ainsi que le [communiqué](#) émis en 2015 à l'occasion du sommet d'Antalya (Turquie).

Notre cadre de politique monétaire doit être renouvelé l'an prochain, et nous étions déjà au cœur de son examen approfondi avant la pandémie. Comme l'a dit récemment la première sous-gouverneure, Carolyn Wilkins, nous comparons différents cadres pour évaluer leur capacité à soutenir la stabilité des prix, l'économie et l'emploi, y compris la répartition des revenus et de la richesse⁸. Nous demandons aux Canadiens de participer à une consultation en ligne appelée [Parlons inflation!](#) pour nous dire comment les changements qui surviennent dans l'économie se répercutent sur eux-mêmes et leur communauté. Cela guidera notre examen et nous aidera à mieux comprendre l'impact de la politique monétaire sur les gens et sur leurs décisions économiques. Notre expérience en ce qui concerne la réponse à la pandémie ouvre de nombreuses pistes de réflexion⁹.

Dans le cadre de notre examen, nous étudions également les effets de l'utilisation d'outils comme l'[achat massif d'actifs](#), tels que les obligations d'État. Tout comme de nombreuses autres banques centrales, nous y recourons depuis mars pour stimuler l'économie moyennant ce qu'on appelle l'« assouplissement quantitatif ». L'utilisation de ces outils par diverses banques centrales reste relativement inédite, et nous en évaluons l'efficacité. L'expérience de la crise financière mondiale de 2008-2009 dans d'autres pays a conduit certains observateurs à soutenir que l'assouplissement quantitatif contribuait aux inégalités en augmentant le prix des actifs financiers détenus par les plus riches¹⁰. Il est vrai que l'assouplissement quantitatif opère par le biais de nombreux canaux, y compris celui des portefeuilles financiers, qui peuvent accroître les inégalités de richesse¹¹. Mais, comme le montrent les études sur l'expérience des États-Unis et de la zone euro en matière d'assouplissement quantitatif, ce dernier peut aussi réduire les inégalités de revenu¹². Cela

⁸ C. A. Wilkins (2020), Allocution d'ouverture de l'atelier organisé par la Banque du Canada : « Vers le renouvellement en 2021 du cadre de conduite de la politique monétaire de la Banque du Canada », 26 août.

⁹ D'autres banques centrales procèdent à des examens similaires de leur cadre de politique monétaire, et nous apprenons tous les uns des autres. Voir, par exemple, le discours de J. H. Powell, « New Economic Challenges and the Fed's Monetary Policy Review », prononcé au colloque sur les politiques économiques tenu par la Banque fédérale de réserve de Kansas City à Jackson Hole (Wyoming), le 27 août 2020.

¹⁰ Voir A. Saiki et J. Frost (2014), « Does unconventional monetary policy affect inequality? Evidence from Japan », *Applied Economics*, vol. 46, n° 36, p. 4445-4454; ainsi que H. Mumtaz et A. Theophilopoulou (2017), « The impact of monetary policy on inequality in the UK. An empirical analysis », *European Economic Review*, n° 98, p. 410-423.

¹¹ Voir Banque du Canada (2020), « [Les outils de politique monétaire](#) », *Rapport sur la politique monétaire*, juillet, p. 31-32, pour une discussion des instruments de politique et des canaux par lesquels l'assouplissement quantitatif stimule l'activité économique.

¹² Voir, par exemple, J. Bivens (2015), « Gauging the Impact of the Fed on Inequality During the Great Recession », document de travail n° 12, Hutchins Center; C. Guerello (2018), « Conventional and Unconventional Monetary Policy vs. Households Income Distribution: An Empirical Analysis for the Euro Area », *Journal of International Money and Finance*, vol. 85, p. 187-214; et M. Lenza et J. Slačálek (2018), « How Does Monetary Policy Affect Income and Wealth Inequality? Evidence from Quantitative Easing in the Euro Area », document de travail n° 2190, Banque centrale européenne.

s'explique du fait que l'abaissement des coûts d'emprunt stimule l'activité économique et, par extension, l'emploi et les revenus, surtout chez les travailleurs aux revenus faibles. Les recherches sur ce thème se poursuivent à l'étranger et ici au Canada. Nous continuerons à étudier et à surveiller tous les effets de l'assouplissement quantitatif.

En résumé, nous sommes conscients que la politique monétaire est un instrument de grande portée macroéconomique qui ne peut cibler des secteurs ou des groupes de travailleurs spécifiques. Mais la croissance et la façon dont elle est partagée ne sont pas indépendantes. Plus la reprise est forte et durable, plus les opportunités sont nombreuses pour tout le monde. Et plus les opportunités sont nombreuses pour tout le monde, plus la reprise est forte, et plus la croissance est durable.

Notre décision d'hier

Pour conclure, j'aimerais parler un peu de la décision d'hier concernant le taux directeur.

Pendant les délibérations du Conseil de direction, nous avons naturellement passé beaucoup de temps à parler des plus récentes données économiques. Nous avons constaté que, de façon générale, les économies canadienne et mondiale évoluent conformément au scénario présenté en juillet. Après s'être contractée d'un peu plus de 13 % au cours de la première moitié de l'année, l'économie canadienne a connu un rebond encore plus fort que prévu pendant la phase de réouverture. L'emploi s'est redressé, mais comme je l'ai dit plus tôt, ce rebond a été inégal.

L'économie bénéficie des mesures de soutien budgétaire considérables prises pour protéger les plus vulnérables, remplacer les revenus perdus et subventionner les salaires. La Banque du Canada a ajouté à cet effort en maintenant l'accès au crédit et en diminuant les coûts d'emprunt. Les baisses du taux directeur, combinées à notre programme d'assouplissement quantitatif, ont aidé à réduire les taux d'intérêt pour les ménages et les entreprises depuis le début de la pandémie.

Comme les marchés du crédit fonctionnent bien, l'utilisation de nos facilités de liquidité à court terme a diminué, et la participation à nos programmes d'achat d'obligations provinciales et d'obligations de sociétés a été modeste. Ces programmes d'achat d'obligations se poursuivront tels qu'annoncés. La Banque se tient prête à ajuster ses facilités de liquidité à court terme si les conditions du marché le justifient.

Le bon fonctionnement des marchés du crédit et la détente monétaire considérable en place ont soutenu la croissance pendant la phase de réouverture. En fait, les dépenses des ménages, notamment celles liées aux biens et au logement, ont été plus élevées que prévu en raison surtout du déblocage de la demande refoulée. Sous l'effet du renforcement de la demande étrangère, les exportations se redressent également, mais elles sont encore inférieures à leurs niveaux d'avant la pandémie.

Malgré cette bonne nouvelle, les membres du Conseil de direction s'attendent toujours à une récupération lente et en dents de scie. Nous pensons aussi que le

fort rebond observé ne se poursuivra pas au même rythme au cours des prochains mois. La confiance et les investissements des entreprises restent modérés. Plus fondamentalement, l'incertitude quant à l'évolution de la pandémie va continuer de freiner l'économie, surtout dans les secteurs qui exigent des contacts étroits. La pandémie elle-même accélère plusieurs changements structurels – dont certains que j'ai mentionnés plus tôt. L'économie va devoir s'y ajuster.

Le Conseil de direction a aussi discuté de l'inflation et ses perspectives. L'inflation mesurée par l'IPC est près de zéro et les prix de l'énergie, les services de voyage et, plus généralement, les capacités excédentaires de l'économie, exercent des pressions à la baisse. Pour ces raisons, l'inflation devrait demeurer bien en deçà de la cible de 2 % à court terme. Nos mesures de l'inflation fondamentale ont baissé un peu, ce qui cadre avec les capacités inutilisées de l'économie.

Nous pensons donc que pendant la transition de la réouverture à la récupération, des mesures de politique monétaire exceptionnelles devront continuer de soutenir l'économie. C'est de cette façon que nous pourrions favoriser le retour de l'économie à sa capacité et celui des gens sur le marché du travail. Le Conseil de direction maintiendra le taux directeur à sa valeur plancher jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se résorbent, pour que la cible d'inflation soit atteinte de manière durable. Pour renforcer cet engagement et garder les taux d'intérêt bas sur toute la courbe de rendement, la Banque poursuit ses achats à grande échelle d'actifs au rythme actuel. Ce programme d'assouplissement quantitatif sera maintenu jusqu'à ce que la reprise soit bien engagée, et sera modulé de façon à procurer le niveau de détente monétaire nécessaire pour soutenir la reprise et atteindre l'objectif d'inflation.

Merci.