



Discours de Lawrence Schembri
Sous-gouverneur à la Banque du Canada
Restaurants Canada
11 mars 2021
Toronto (Ontario)
(par vidéoconférence)

COVID-19, épargne et dépenses des ménages

Introduction

Bonjour. Je suis très heureux d'avoir de nouveau l'occasion de m'adresser à Restaurants Canada. Votre association représente plus de 80 000 entreprises au pays qui, en temps normal, emploient plus d'un million de personnes. Or il n'y a rien de normal dans la situation actuelle. Nos vies ont toutes été bouleversées par la pandémie de COVID-19. Et malheureusement, certaines familles ont été fortement éprouvées, frappées par la maladie ou le deuil.

Les conséquences économiques de la pandémie ont été très inégales, et votre secteur d'activité a été durement touché. Des dizaines de milliers d'emplois ont été perdus, des milliers de restaurants ont fermé et bon nombre d'autres luttent pour survivre. Beaucoup de restaurants se sont adaptés en aménageant des terrasses extérieures et en offrant des plats à emporter et des services de livraison. Ma famille et moi nous efforçons de faire notre part pour contribuer à garder ouverts nos restaurants préférés et pour que nos amis y conservent leur emploi.

Mais ce n'est pas pareil, n'est-ce pas? Pour ma famille et beaucoup d'autres, les restaurants occupent une place particulière dans nos vies. Nous y célébrons les occasions spéciales, et nous y vivons des moments inoubliables. Nous avons donc tous hâte au printemps et aux jours meilleurs qu'il annonce.

À la Banque du Canada, nous savons que les Canadiens comptent sur nous et nous faisons ce qu'il faut pour les soutenir. Lorsque la pandémie a frappé, nous avons réagi rapidement et vigoureusement. Nous avons réduit notre taux directeur de 1,5 point de pourcentage, l'abaissant ainsi à un minimum historique. Nous avons aussi injecté suffisamment de liquidités dans le système financier pour que les Canadiens puissent continuer d'emprunter à de faibles taux d'intérêt. Pour favoriser encore plus la reprise, nous nous sommes engagés à maintenir le taux directeur à 0,25 % jusqu'à ce que les capacités excédentaires de notre économie se résorbent et que l'inflation retourne durablement à la cible de 2 %.

Mon but aujourd'hui est d'expliquer le contexte et le raisonnement qui fondent notre décision d'hier concernant le taux directeur. Pour cela, je vais présenter les principaux développements depuis notre décision de janvier et l'évolution de
Je tiens à remercier André Binette, Fares Bounajm, Antoine Poulin-Moore et Alex Proulx de l'aide qu'ils m'ont apportée dans la préparation de ce discours.

notre point de vue sur la situation de l'économie. Tout comme vos projets d'affaires, nos perspectives sont très incertaines. Elles dépendent de l'évolution du virus, plus spécialement des nouveaux variants, et de la progression de la vaccination.

Je vais vous parler un peu plus en détail d'un des risques entourant les perspectives décrites dans le *Rapport sur la politique monétaire* de janvier. Ce facteur vous intéresse tout particulièrement : il s'agit des dépenses des ménages. Celles-ci pourraient être plus importantes que prévu en raison de l'épargne accumulée par les particuliers au cours de la dernière année.

Beaucoup de Canadiens ont perdu leur emploi et ont subi des difficultés financières pendant la pandémie. Mais d'autres Canadiens ont conservé leur emploi et ont vu leur épargne augmenter pour deux raisons. Premièrement, ils n'ont pas pu dépenser pour divers services à forte proximité physique, comme les voyages, les sorties au restaurant ou les spectacles. Deuxièmement, ils ont été plus prudents en ce qui concerne leur santé et leurs finances. On estime que ces économies « forcées » et cette épargne « de précaution » totalisent environ 180 milliards de dollars. Il y a beaucoup d'incertitude autour de ce que les Canadiens feront de cette épargne. Ce facteur est important, car les sommes en jeu sont assez conséquentes pour avoir un effet non négligeable sur la trajectoire de l'économie. Si les Canadiens dépensaient plus que prévu, le redressement de la consommation et de l'emploi serait plus marqué.

J'aborderai aussi certains risques à la baisse entourant nos perspectives, la plupart liés à la pandémie et à ses possibles effets à long terme.

Contexte récent

J'aimerais commencer par parler du contexte économique récent. En janvier, nous avons misé sur un ralentissement à court terme de la croissance, en raison de la réimposition de mesures de restriction au Canada et ailleurs. Mais nous avons aussi anticipé des perspectives plus positives à moyen terme. En effet, des vaccins ont été autorisés plusieurs mois d'avance, ce qui pourrait permettre une immunité collective dès la fin de 2021.

La conjoncture économique à l'étranger

Depuis janvier, la reprise de l'économie mondiale est tirée par l'expansion solide de l'économie américaine. Ce rebond aux États-Unis s'explique par les effets limités des restrictions sanitaires et par le soutien qu'apportent les mesures budgétaires. D'ailleurs, d'autres mesures de soutien budgétaire arrivent.

Les conditions financières mondiales et nationales restent bonnes et les marchés demeurent confiants, l'optimisme continuant de se renforcer. Les rendements des obligations à long terme se sont accentués, car les perspectives économiques s'améliorent aux États-Unis. Pour les mêmes raisons, le prix du pétrole et d'autres produits de base ont continué d'augmenter. Le dollar canadien a été assez stable face au dollar américain, mais il s'est apprécié par rapport à la plupart des autres monnaies.

L'économie canadienne

Les données canadiennes récentes montrent que l'économie a été plutôt résiliente. En effet, l'activité économique au quatrième trimestre de 2020 et au premier trimestre de cette année a été plus forte que ce que nous anticipions en janvier. Les dépenses de consommation ont été moins perturbées par les récentes restrictions puisque les consommateurs et les entreprises se sont adaptés. L'activité dans les domaines de la construction domiciliaire et de la revente de logements a été robuste du fait des bas taux d'intérêt hypothécaires et de la volonté des ménages de disposer de plus d'espace.

Le raffermissement de la demande étrangère et la hausse des prix ont stimulé l'activité et les exportations dans les secteurs pétrolier, gazier, minier et manufacturier. Les intentions d'investissement des entreprises sont aussi en hausse étant donné que la confiance à l'égard de la reprise s'est renforcée. En tout, le niveau de l'activité économique à la fin de l'année dernière était supérieur de presque 1 % à ce que nous avions envisagé.

Cependant, les récentes données donnent un portrait plus mitigé de la situation du marché du travail, qui est encore loin de s'être entièrement redressé. Les mises à pied en décembre et janvier ont été appréciables. Elles se sont surtout produites au Québec et en Ontario, dans les secteurs les plus affectés par les restrictions, et ont touché principalement les emplois à temps partiel. Par contre, dans certains secteurs, l'emploi a été résilient et a dépassé les niveaux d'avant la pandémie.

Les perspectives d'inflation à court terme ont été revues à la hausse. Nous anticipons maintenant que l'inflation passera temporairement au-dessus de notre cible de 2 % au cours des prochains mois, pour se situer près du maximum de la fourchette de 1 % à 3 %. L'augmentation des prix de l'essence, combinée aux rajustements des prix de divers biens et services qui avaient dégringolé au début de la pandémie il y a un an, explique cette évolution. Compte tenu des capacités excédentaires dans l'économie, nous nous attendons ensuite à une modération de l'inflation.

Épargne accumulée et consommation

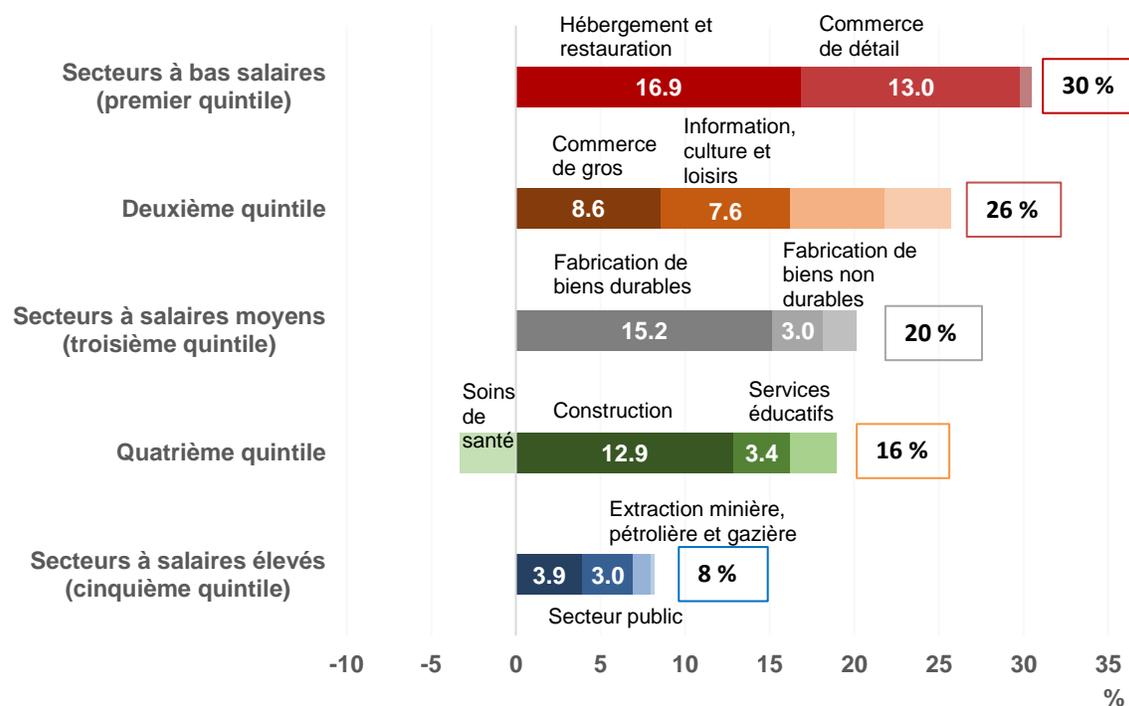
Intéressons-nous maintenant aux conséquences de la pandémie sur le revenu, les dépenses et l'épargne. La crise sanitaire a causé des pertes d'emplois et de revenu de travail sans précédent. Elle a aussi réduit les dépenses des ménages. Les pertes de revenu ont cependant été plus que compensées par des mesures de soutien extraordinaires, si bien qu'au bout du compte, le revenu des ménages a augmenté. Ensemble, l'accroissement du revenu et la contraction des dépenses ont donné lieu à une hausse marquée de l'épargne des ménages.

Cet effet peut sembler curieux, mais le phénomène s'explique en bonne partie par les conséquences inégales de la pandémie sur les secteurs et les travailleurs. Examinons d'abord les répercussions sur le revenu de travail. Environ trois millions d'emplois ont disparu entre février et avril 2020. Les professions à forte proximité physique, principalement dans les services, et les employés à bas salaires qui exercent ces fonctions — généralement des femmes et des jeunes — ont été frappés de plein fouet. L'emploi chez les travailleurs gagnant moins de 16 \$ de l'heure a chuté de 27 % en 2020 : c'est près de cinq fois plus que la baisse générale de l'emploi. Ensemble, le secteur de l'hôtellerie

et le secteur de la vente au détail concentrent environ 30 % des pertes de revenu de travail, alors que les secteurs les plus rémunérateurs sont responsables de moins de 10 % des pertes totales de revenu de travail (**graphique 1**).

Graphique 1 : Les pertes de revenu de travail en 2020 sont survenues principalement dans les secteurs à bas salaires

Part de la perte totale de rémunération des salariés par secteur et par quintile de rémunération



Nota : Les quintiles de rémunération sont fondés sur les données de l'enquête sur la population active de 2019. Les valeurs négatives indiquent un gain de revenu en 2020 par rapport à la tendance linéaire (2016-2019).
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

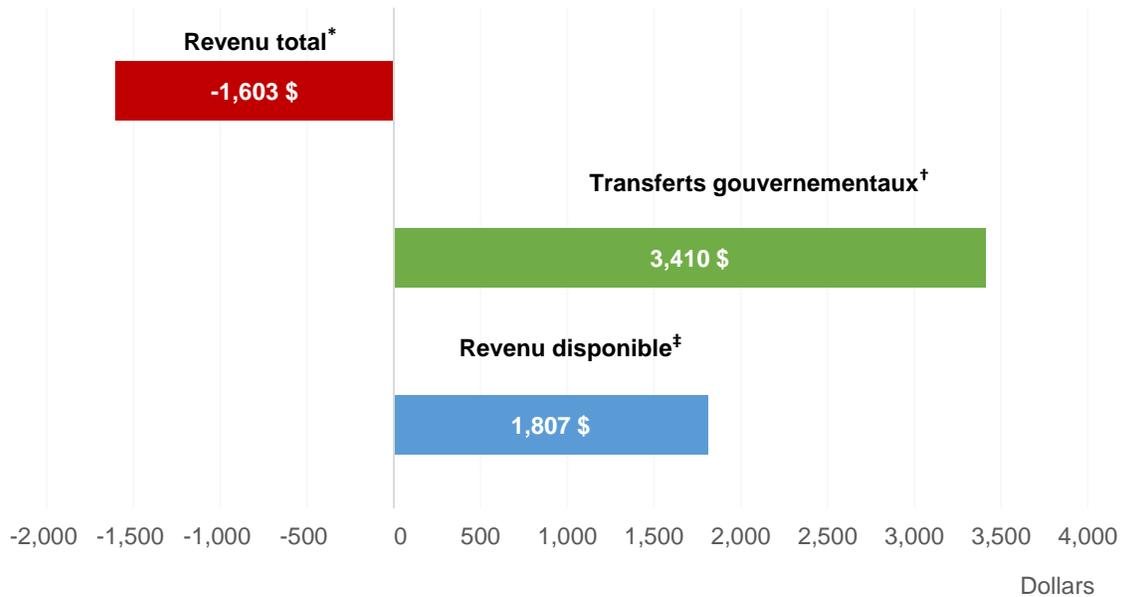
Les Canadiens ont perdu en moyenne 1 600 \$ en revenus de travail en 2020, et les travailleurs à bas salaires ont subi le plus gros de ces pertes (**graphique 2**). Cependant, la chute du revenu disponible des ménages a été plus que compensée par les programmes de soutien du gouvernement fédéral. En tout, le soutien direct aux ménages s'est chiffré à environ 105 milliards de dollars, soit 3 400 \$ par Canadiens de 15 ans ou plus¹. Les travailleurs à bas salaires ont

¹ Les principales mesures de soutien au revenu sont les suivantes : la Prestation canadienne d'urgence (88,9 milliards de dollars), la Prestation canadienne d'urgence pour les étudiants et la Bourse canadienne pour le bénévolat étudiant (3 milliards de dollars), les paiements de transfert fédéraux ponctuels (10,5 milliards de dollars, p. ex., le remboursement de la taxe sur les produits et services) et les transferts spéciaux aux provinces (3,4 milliards de dollars). Les revenus des travailleurs ont aussi été soutenus indirectement par les 62 milliards de dollars versés aux entreprises dans le cadre du programme de la Subvention salariale d'urgence du Canada.

reçu une bonne partie de cette somme. En résumé, le revenu disponible du Canadien moyen a augmenté de 1 800 \$ en 2020.

Graphique 2 : Les transferts budgétaires ont plus que compensé les pertes de revenu de travail en 2020

Revenu et transferts gouvernementaux par habitant (valeur nominale)



Nota : Ces chiffres représentent l'écart moyen par habitant (population âgée de 15 ans ou plus) entre la tendance linéaire (2016-2019) et les données publiées en 2020.

* Le revenu total correspond au revenu principal moins les transferts courants versés.

† Les transferts gouvernementaux correspondent aux transferts courants reçus.

‡ Le revenu disponible correspond au revenu total majoré des transferts gouvernementaux.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Le revenu disponible a augmenté, mais la pandémie a eu des répercussions encore plus grandes sur les dépenses des ménages. En moyenne, les Canadiens ont dépensé environ 4 000 \$ de moins en 2020 à cause de la pandémie. Les confinements et la peur du virus ont freiné la consommation (**graphique 3**)².

Pour analyser plus en détail cette baisse, on peut diviser les dépenses en quatre catégories : les articles essentiels (p. ex., produits alimentaires et vêtements), les articles discrétionnaires (p. ex., voitures et autres biens durables), les services à forte proximité physique (principalement les services liés aux voyages) et le logement³. Plus de la moitié des réductions de dépenses observées sont

² La chute de la consommation de services est le principal facteur (à hauteur de 75 %) à l'origine de cette évolution.

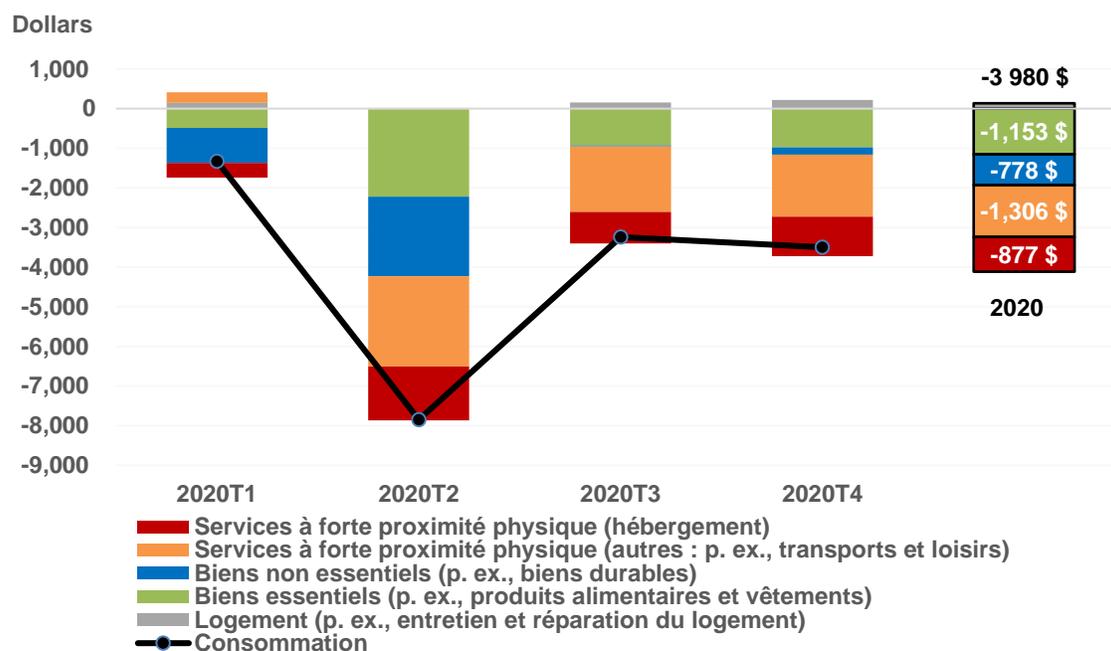
³ Les catégories de consommation s'inspirent de l'étude de J. MacGee, T. M. Pugh et K. See (2020). *The Heterogeneous Effects of COVID-19 on Canadian Household Consumption, Debt and Savings*, document de travail du personnel de la Banque du Canada 2020-51.

imputables aux services à forte proximité physique. Cette baisse découle en partie de la chute importante des ventes des restaurants, bars et hôtels. Et je sais que beaucoup d'entre vous ont été durement touchés par cette situation.

La baisse des dépenses a été la plus forte au deuxième trimestre de 2020, c'est-à-dire au moment où des confinements stricts étaient largement imposés. Les dépenses ont rebondi ensuite durant la seconde moitié de l'année quand les restrictions ont été assouplies. La reprise de la consommation a été surtout portée par l'achat de biens non essentiels comme les véhicules motorisés, les articles de loisir et les meubles, alors que les gens passaient plus de temps dehors et que le marché du logement se redressait. Par contre, les dépenses pour des services à forte proximité physique ont à peine bougé.

Graphique 3 : Les Canadiens ont dépensé en moyenne 4 000 \$ de moins en 2020

Écart entre la consommation effective par habitant et la tendance linéaire (données trimestrielles désaisonnalisées et annualisées, valeur nominale)



Nota : Ces chiffres représentent l'écart par habitant (population âgée de 15 ans et plus) entre la tendance linéaire (2016-2019) et les données publiées sur les dépenses nominales de consommation en 2020.
Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

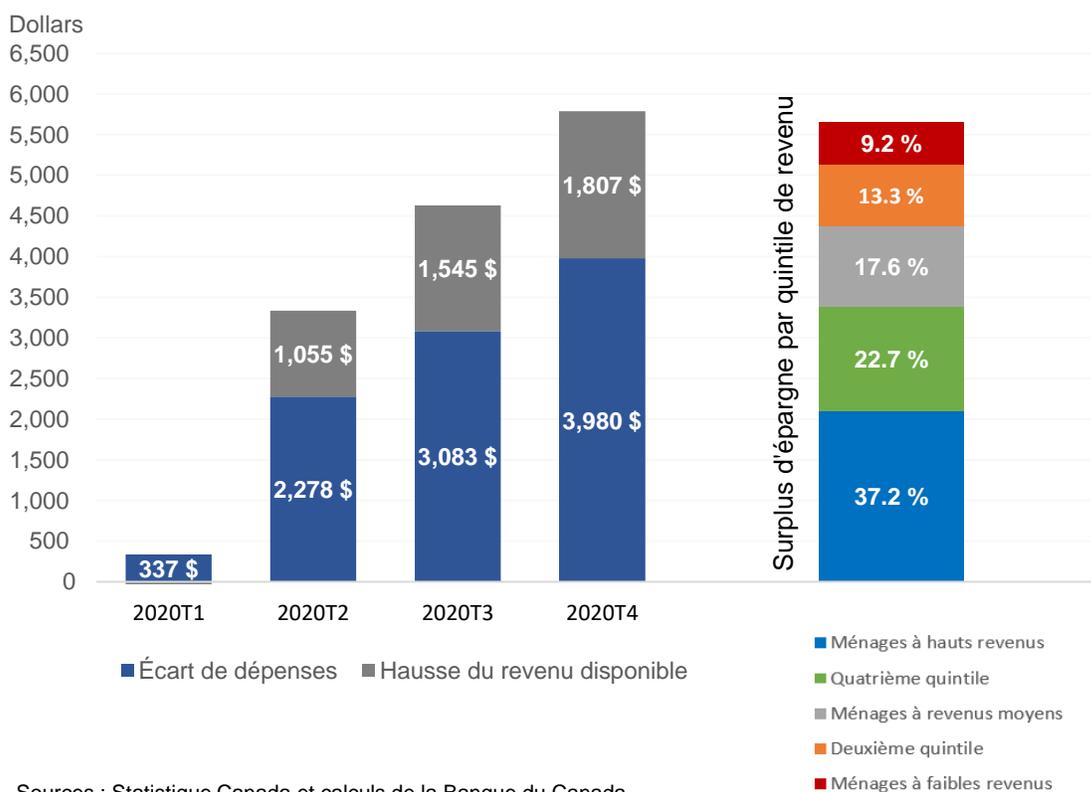
Les **dépenses essentielles** concernent des biens et services comme les aliments, les vêtements et les produits médicaux ou le transport urbain, la scolarité, les communications et les services financiers. Les **dépenses discrétionnaires** recouvrent les achats de véhicules, d'appareils électroménagers et de bijoux. La première catégorie de **services à forte proximité physique** désigne les services de **restauration** et d'**hébergement**. Dans les **autres services à forte proximité physique** sont regroupées la consommation de loisirs et de culture, les dépenses de transport et les dépenses de voyage des Canadiens à l'étranger. La catégorie « **Logement** » englobe les dépenses liées à la propriété, à la location ou à l'entretien d'un logement.

En somme, ces fortes variations des revenus et des dépenses ont provoqué en 2020 une hausse inédite de l'épargne au Canada, de l'ordre de 180 milliards de dollars : c'est grosso modo 5 800 \$ par Canadien (**graphique 4**).

Les recherches de la Banque semblent montrer qu'environ 40 % de ce surplus d'épargne provient des ménages mieux nantis, ceux dont les revenus ont été moins affectés et qui consomment en général davantage de biens non essentiels et de services à forte proximité physique. D'un autre côté, les ménages à faible revenu sont responsables de moins de 10 % de l'épargne accumulée⁴.

Graphique 4 : Les Canadiens ont accumulé en moyenne un surplus d'épargne de 5 800 \$ à la fin de 2020, principalement les ménages à hauts revenus

Surplus d'épargne (désaisonnalisé) par habitant et proportion de l'épargne accumulée par tranche de revenus (quintile)



Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Où est allée l'épargne jusqu'à présent?

On dirait que le gros du surplus d'épargne dort dans des comptes bancaires. La valeur totale des dépôts de particuliers a augmenté de 150 milliards de dollars

⁴ Ces données concordent avec celles de l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada. D'après cette enquête, 47 % des ménages gagnant plus de 100 000 \$ avaient pu épargner davantage du fait de la pandémie, contre 20 % des ménages gagnant moins de 40 000 \$.

entre février et décembre 2020⁵. C'est à peu près 100 milliards de plus que ce qui aurait été épargné au rythme de croissance moyen des dépôts enregistré depuis 10 ans⁶.

Qu'en est-il du reste? Les données d'enquête et les chiffres sur les prêts montrent qu'une partie de l'épargne a servi à rembourser de la dette⁷. Et vu la forte activité que connaît le marché du logement depuis l'été, on peut dire qu'une autre partie de l'épargne a probablement permis à des ménages à hauts revenus d'acheter des maisons. De même, une autre partie a pu servir à l'achat d'actifs financiers : par exemple, des parts de fonds communs de placement ou des certificats de placement garanti, peut-être aussi des parts dans des REER ou des CELI.

L'ampleur et la nature extraordinaires de cette épargne, ainsi que l'impact qu'elle aurait si elle était dépensée, ont suscité de nombreux débats. Pour lever cette incertitude, nous avons ajouté des questions à l'enquête sur les attentes des consommateurs au Canada menée par la Banque. Selon les données de terrain obtenues en novembre, seuls 5 % des participants disaient envisager de dépenser le gros de leurs économies en 2021 et 2022, alors que 14 % comptaient en dépenser une partie. À partir de ces réponses et de données d'autres enquêtes, nous avons estimé dans notre projection de janvier que les ménages ne puiseraient pas dans ce surplus d'épargne. Nous nous attendions en fait à une baisse du niveau d'épargne des ménages, qui serait passé du sommet de 27,5 % atteint au deuxième trimestre 2020 à moins de 4 % vers la fin de 2023, alors qu'il aurait été de moins en moins nécessaire de constituer une épargne de précaution.

Néanmoins, la consommation pourrait nous réserver une bonne surprise, surtout si la COVID-19 est sous contrôle et que la confiance des ménages grandit. Voyons maintenant ce qui arriverait si les ménages dépensaient une partie de leurs économies pour consommer.

Conséquences macroéconomiques de l'affectation d'une partie de l'épargne à la consommation

On peut commencer par se demander quelle part ira dans la consommation de biens et services et pendant combien de temps.

Comme pour beaucoup d'autres choses associées à la pandémie, cette épargne accumulée est unique en son genre, car elle provient avant tout d'une baisse drastique de la consommation de services. On ne sait donc pas à coup sûr quelle sera l'ampleur de l'effet de rattrapage. Personnellement, je n'irai pas chez le coiffeur plus souvent, mais ma famille pourrait au début vouloir aller plus

⁵ Source : [Statistique Canada, tableau 10-10-0116](#), vecteur V41552791.

⁶ Si les dépôts avaient continué à grossir au rythme de croissance tendancielle observé après la crise financière mondiale, le surplus se serait élevé à seulement 50 milliards de dollars entre février et décembre. Par conséquent, les dépôts ont augmenté de 100 milliards de plus que ce que la tendance historique aurait permis de prévoir.

⁷ Par exemple, en décembre 2020, l'encours des prêts non hypothécaires accordés aux ménages avait diminué de 1,5 % sur un an, ce qui constitue la plus importante baisse du genre depuis 1991. Source : Statistique Canada, tableau 36-10-0639-01, vecteur V1231415611.

souvent au restaurant, prendre plus de vacances ou s'acheter un autre téléviseur.

Des comparaisons sont parfois faites avec la Deuxième Guerre mondiale et la reprise de l'après-guerre, mais, à l'époque, c'était la consommation de biens durables qui avait été éliminée, pas celle des services. Il est peu probable qu'un renversement spectaculaire de la consommation se produise maintenant puisque les achats de biens durables ont été beaucoup moins restreints.

L'embellie pourrait arriver si les ménages canadiens continuent d'acheter des logements et des biens à un rythme semblable à celui des derniers trimestres et utilisent une partie de leurs économies pour acheter davantage de services.

Pour montrer ce qui pourrait arriver à l'économie si les ménages dépensaient une partie de leur épargne, nous examinons un scénario dans lequel la consommation de certains biens et services serait plus élevée que d'habitude à cause de la demande refoulée. Dans ce scénario, nous estimons que les ménages dépenseraient environ 25 milliards de dollars, c'est-à-dire approximativement 15 % de leur épargne. Ce chiffre se fonde, pour chaque type de bien ou de service et par tranche de revenu, sur la propension des ménages à consommer leur épargne.

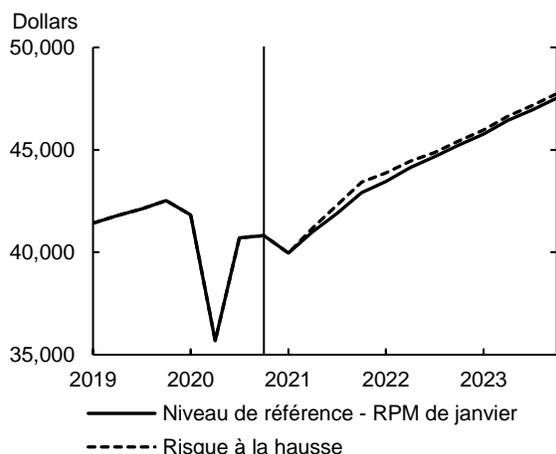
Nous ne pouvons pas savoir avec certitude quand ces dépenses se produiront, car nous ne savons pas quand nous reviendrons à une vie plus normale. Nous supposons que les ménages dépenseront davantage à partir du deuxième trimestre de 2021 et jusqu'à la fin de 2023. Leurs dépenses devraient augmenter en 2021, puis se concentrer entre la fin de 2021 et les premiers mois de 2022, une fois que l'immunité collective sera acquise.

Dans ce scénario, la reprise de la consommation des ménages est devancée. La croissance des dépenses nominales des ménages s'accélère en 2021 : elle passerait de 4,3 %, le niveau que nous avons projeté en janvier, à 5 %. Au plus fort, les dépenses augmenteraient à un rythme annuel d'environ 500 \$ par Canadien au dernier trimestre de 2021 (**graphique 5**). Ce serait donc 4 milliards de dollars de plus qui seraient injectés dans l'économie au cours de ce seul trimestre. Nous évaluons que le gros du surplus sera dépensé dans des services à forte proximité physique : transports, hébergement et restauration. Puisque la demande de main-d'œuvre montera, nous estimons que l'emploi va plus progresser qu'anticipé, du fait de la création annuelle d'environ 30 000 postes, en moyenne, pendant les trois prochaines années, un maximum de 40 000 postes étant atteint en 2022. Cette bouffée d'air pour la demande et l'emploi profitera alors beaucoup aux entreprises et aux travailleurs des secteurs les plus touchés par la crise, et c'est votre cas.

Graphique 5 : Au plus fort, l'apport de l'épargne aux dépenses de consommation serait de 500 \$ par habitant au 4^e trimestre de 2021

a. Consommation totale

Valeur nominale par habitant désaisonnalisée et annualisée

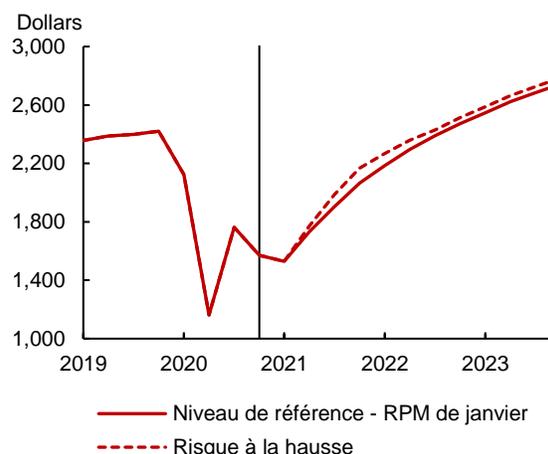


Nota : RPM signifie *Rapport sur la politique monétaire*.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

b. Services à forte proximité physique (hébergement)

Valeur nominale par habitant désaisonnalisée et annualisée



Nota : RPM signifie *Rapport sur la politique monétaire*.

Sources : Statistique Canada et calculs de la Banque du Canada

Principaux risques à la baisse

Il est opportun d'évaluer les effets potentiels qu'aurait sur les dépenses des ménages l'utilisation d'une partie des économies constituées pendant la pandémie. Mais cette bonne surprise n'est pas garantie. Il y a aussi d'importants risques à la baisse. En janvier, nous avons identifié certains risques importants qui restent pertinents.

À court terme, en particulier, une autre vague d'infections et une autre série de confinements entraînés par la propagation de variants plus contagieux seraient un risque. Le retard des campagnes de vaccination ou la réduction de l'efficacité des vaccins face aux variants en serait un autre.

À moyen terme, les entreprises pourraient connaître plus de tensions financières. Un nombre accru d'entreprises pourraient fermer sous l'effet d'une reprise lente et de la restructuration de l'économie causée par un changement plus persistant des comportements. Par exemple, le monde post-pandémie sera probablement un monde dans lequel le télétravail et les achats en ligne seront plus répandus. En revanche, la demande de locaux pour des bureaux et des commerces de détail pourrait baisser, tout comme la demande de services connexes dans les centre-villes. Par conséquent, plus d'entreprises fermeraient pour de bon et mettraient à pied leurs employés.

Nous avons perdu environ 850 000 emplois depuis un an, et le chômage de longue durée est en hausse. De longues périodes de chômage provoquent une

perte de qualifications et les travailleurs ont alors plus de mal à retrouver un emploi⁸.

Il faudra du temps avant que naissent de nouvelles entreprises et que les travailleurs soient formés à d'autres métiers. Il sera nécessaire de prolonger la détente monétaire pour atténuer ces risques et accompagner la restructuration de notre économie et la reprise.

La décision de la Banque

Permettez-moi maintenant de vous présenter comment toutes ces considérations ont guidé la décision que la Banque a publiée hier sur le taux directeur.

Pour arriver à cette décision, le Conseil de direction a longuement étudié les signaux qui ressortent des plus récentes données économiques. Même si le taux de chômage reste élevé, la croissance économique au quatrième trimestre a été plus forte que prévu. L'économie canadienne a donc commencé l'année avec plus de dynamisme que nous l'avions anticipé. C'est pourquoi nous ne nous attendons plus à ce qu'elle se contracte au premier trimestre. Dans le secteur du logement, la construction et l'activité de revente ont été particulièrement robustes. Les fortes hausses du prix des maisons constatées dans certains marchés indiquent qu'il faudra surveiller de près les signes de spéculation. L'augmentation de la demande étrangère – surtout des États-Unis – ainsi que les prix plus élevés du pétrole et d'autres produits de base sont des signes positifs qui renforcent la possibilité d'une plus forte croissance des exportations et d'un rebond des investissements.

En même temps, le Conseil de direction s'est penché sur la récente hausse du taux de chômage, les conséquences très inégales des pertes d'emploi et l'augmentation du chômage de longue durée. Les pertes d'emplois sont maintenant environ le double de ce qu'elles étaient au plus fort de la Grande Récession il y a une dizaine d'années. Il faudra du temps pour que le marché du travail puisse compenser ces pertes, étant donné que l'économie va se restructurer pendant la reprise. L'impact de cette restructuration sur la capacité de l'économie est l'un des enjeux dont nous avons discuté. La question de la capacité fera d'ailleurs l'objet d'une analyse plus approfondie dans le *Rapport sur la politique monétaire* d'avril.

Nous avons aussi beaucoup parlé de l'incertitude élevée qui entoure les perspectives en raison du risque de propagation des nouveaux variants du virus et de la possibilité que des éclosions mènent au resserrement des mesures sanitaires.

Nous avons également discuté des perspectives concernant l'inflation, qui devrait monter autour de la limite supérieure de notre fourchette cible au cours des prochains mois. Mais cette hausse ne durera pas. À mesure que les effets

⁸ T. Macklem, *Le marché du travail canadien : rebond, récupération et restructuration*, discours prononcé par vidéoconférence devant les chambres de commerce de Calgary et d'Edmonton (Alberta), le 23 février 2021.

de glissement annuel se dissiperont, les capacités excédentaires importantes dans l'économie devraient avoir un effet modérateur sur l'inflation.

À l'issue de ces discussions, le Conseil de direction a conclu que l'économie doit continuer d'être appuyée par des mesures de politique monétaire exceptionnelles. Nous avons réaffirmé notre engagement à maintenir le taux directeur à 0,25 % – son plus bas niveau historique – jusqu'à ce que les capacités excédentaires de l'économie se résorbent, de sorte que l'inflation puisse retourner durablement à la cible de 2 %. Selon la projection de janvier, cela ne se produira qu'au cours de 2023. Nous mettrons cette projection à jour en avril.

Nous avons aussi convenu de poursuivre nos achats d'obligations d'État au rythme actuel de 4 milliards de dollars par semaine. À mesure que notre confiance à l'égard de la vigueur de la reprise augmentera, nous ajusterons le rythme des achats nets d'obligations du gouvernement du Canada au besoin.

J'espère que vous avez maintenant une bonne idée de ce qui a motivé notre décision. Pour conclure, j'aimerais insister sur le fait que la Banque du Canada restera déterminée à procurer le niveau de détente monétaire nécessaire pour soutenir la reprise et atteindre l'objectif d'inflation. Nous serons là pour aider les Canadiens à passer à travers cette période difficile. J'ai hâte au jour où je pourrai aller au restaurant avec ma famille et mes amis, et porter un toast à la fin de pandémie. Ce jour finira par arriver, bientôt je l'espère.