

Maintenir le cap : Rhys Mendes décrypte taux, risques et économie.

Ali Jaffery (KPMG)

Bienvenue au tout premier épisode de Any Given Quarter, le balado économique de KPMG au Canada, où nous faisons abstraction du bruit pour nous concentrer sur les signaux qui comptent vraiment. Comme dirait l'entraîneur Tony D'Amato, le match se gagne pouce par pouce, et dans l'économie, ces petits écarts se manifestent trimestre après trimestre.

Je suis votre animateur, Ali Jaffrey, économiste en chef et associé, et nous sommes très heureux de lancer ce balado, dans lequel nous partagerons les perspectives de nos experts chez KPMG ainsi que celles de nos invités sur les grands enjeux économiques qui touchent le Canada et le monde. Aujourd'hui, nous enregistrons cet épisode le 12 juin.

Et bien sûr, nous devons commencer en force. J'ai le plaisir d'être accompagné d'une invitée de marque, l'ancienne sous-gouverneure de la Banque du Canada, Reese Mendez. Reese a quitté la Banque en avril dernier après une carrière de plus de vingt ans, ainsi qu'un passage à titre de sous-ministre adjointe au ministère des Finances du Canada. Un poste tout aussi important.

Reese a été une véritable force intellectuelle à la Banque, grimpant rapidement les échelons et assumant plusieurs rôles clés au sein de l'institution.

Je vais d'ailleurs en mentionner quelques-uns. Il a dirigé les travaux de modélisation économique de la Banque, piloté l'examen du cadre de ciblage de l'inflation en 2021 avec le gouvernement du Canada, dans le cadre du renouvellement de la cible d'inflation. Il a également été une spécialiste reconnue de la politique monétaire, de la conception

des cadres de politique économique, des enjeux économiques internationaux et, bien sûr, du taux d'intérêt neutre, parmi plusieurs autres grands sujets économiques.

Il a occupé des postes de direction dans plusieurs secteurs de la Banque, notamment à titre de directrice générale du département des relations internationales, où nous avons eu l'occasion de travailler ensemble. Un salut à toute l'équipe du département international et à ses anciens collègues.

Après son passage au ministère des Finances, il est devenu sous-gouverneur et a également représenté la Banque comme suppléante auprès du G7 et du G20. Je laisse certainement de côté plusieurs réalisations, mais cela témoigne d'un parcours exceptionnel à la Banque. Félicitations pour cette remarquable carrière, Reese, et merci d'être avec nous pour ce tout premier épisode.

Bienvenue au balado.

Rhys Mendes

Merci, c'est un plaisir d'être ici. Je suis honorée d'être votre première invitée.

Ali Jaffery

Nous sommes ravis de vous recevoir. Pour commencer, parlez-nous un peu du rôle d'une sous-gouverneure de la Banque du Canada, et dites-nous aussi ce que ça fait de quitter l'autre camp.

Rhys Mendes

En ce qui concerne le rôle de sous-gouverneure, la première chose à comprendre, c'est qu'on siège au Conseil de direction. Il s'agit d'un groupe de sept personnes, dont le gouverneur de la Banque du

Canada, qui est responsable des décisions de politique monétaire. Et plus particulièrement, toutes les six semaines, nous devons prendre une décision sur les taux d'intérêt.

Cela signifie passer des heures et des heures en réunion, d'abord avec les équipes d'analyse, puis avec le Conseil de direction, à examiner les données économiques, à étudier les analyses internes, à surveiller les développements économiques internationaux et à débattre de leurs implications pour la politique monétaire, l'inflation et l'économie canadienne, et ensuite tenter d'en arriver à un consensus sur la meilleure orientation à donner à la politique monétaire.

Entre les annonces de taux, on prononce des discours, on rencontre des Canadiens, des chefs d'entreprise, des représentants du secteur financier. Comme vous l'avez mentionné, j'ai également agi comme suppléante de la Banque auprès du G7 et du G20.

Ainsi, entre les réunions de politique monétaire, je voyageais souvent à l'étranger pour participer aux réunions du G7, du G20, du Fonds monétaire international et de l'OCDE. Avec la présidence canadienne du G7 l'an dernier, j'ai consacré beaucoup de temps à piloter le volet Finances du G7, dans un contexte où la coopération internationale était particulièrement complexe.

Vous me demandez ce que ça fait aujourd'hui. Pour être honnête, c'est un peu étrange de se retrouver de l'autre côté après vingt ans à l'intérieur de l'institution.

Mais c'est aussi libérateur. Je parlais du cycle de six semaines. Quand on siège au Conseil de direction, ce cycle devient essentiellement le rythme de votre vie. Toute votre vie personnelle et professionnelle s'organise autour de ce calendrier.

Ali Jaffery

Tellement.

Rhys Mendes

Alors oui, c'est libérateur de s'en affranchir.

Ali Jaffery

Et qu'est-ce que vous faites de tout ce nouveau temps?

Rhys Mendes

J'ai une fille de deux ans et demi, alors elle occupe déjà une bonne partie de mon horaire.

Ali Jaffery

C'est un cycle beaucoup plus important. Parlons maintenant de l'économie. Comment décririez-vous l'état actuel de l'économie canadienne et du marché du travail? Quels sont les éléments qui vous préoccupent le plus? Et à l'inverse, quels développements vous donnent un peu d'optimisme?

Rhys Mendes

Je dirais que l'économie fait du surplace en ce moment. Au premier trimestre de cette année, cela faisait essentiellement un an que la croissance était nulle. Ce n'est pas une récession, mais ce n'est pas vraiment de la croissance non plus. On évolue dans un contexte de croissance très modeste. Et le marché du travail raconte sensiblement la même histoire. Nous avons eu une bonne surprise la semaine dernière, avec 88 000 emplois créés en mai et un taux de chômage qui est redescendu à 6,6 %. Mais au cours des quatre premiers mois de l'année, nous avons perdu plus de 100 000 emplois. Autrement dit, un excellent mois nous a simplement ramenés à peu près là où nous étions au début de l'année. Il faut aussi tenir compte de l'évolution démographique. La croissance de la population vient compliquer un peu l'analyse. Comme la population augmente moins vite, la capacité productive de l'économie, ou le PIB potentiel, progresse moins rapidement qu'auparavant. Par conséquent, un PIB stable aujourd'hui ne crée pas autant de capacité inutilisée qu'il y a quelques années, alors que la croissance démographique était plus forte. On le constate particulièrement sur le marché du travail. La population active augmente à peine. L'économie n'a donc pas besoin de créer autant d'emplois qu'auparavant pour maintenir stable le taux de chômage. Dans l'ensemble, je dirais donc que l'économie canadienne fonctionne en deçà de son plein potentiel. Il existe encore des capacités inutilisées. Cela dit, les données du PIB d'avril et les chiffres de l'emploi de mai laissent croire à une reprise de la croissance au deuxième trimestre. Mais il faudra du temps avant que cette capacité inutilisée soit entièrement absorbée. Je pense que cela donne à la Banque du Canada une certaine marge de manœuvre pour attendre et observer comment la

hausse des prix du pétrole se répercute sur l'inflation. Je crois également que l'inflation elle-même offre à la Banque un certain répit. Cela peut sembler surprenant, étant donné que l'inflation globale a bondi à 2,8 % en avril. Mais lorsqu'on examine les facteurs qui expliquent cette hausse, on constate qu'elle est surtout attribuable au conflit au Moyen-Orient, qui a fait grimper les prix de l'énergie. Tout le monde le constate à la pompe à essence. Il est important de rappeler que les chocs pétroliers ont généralement un effet temporaire sur l'inflation. Même si les prix du pétrole demeuraient élevés pendant une période prolongée, leur impact sur le taux d'inflation devrait normalement disparaître au bout d'environ un an. Ce qui préoccupe les banques centrales, c'est plutôt l'élargissement des pressions inflationnistes. Par exemple, si les attentes d'inflation augmentent parce que les consommateurs voient des chiffres plus élevés, ou encore si les entreprises profitent du contexte pour augmenter leurs prix au-delà des coûts énergétiques. C'est alors que l'inflation commence à se généraliser. Or, au Canada, nous n'observons pas vraiment ce phénomène actuellement. Les pressions inflationnistes sous-jacentes semblent relativement bien contenues. L'inflation fondamentale a même reculé en avril. Les mesures privilégiées par la Banque du Canada se situent actuellement autour de la cible de 2 %. Et la dynamique récente de ces indicateurs est encore plus faible. Autrement dit, nous ne voyons pas beaucoup de contagion entre les prix de l'énergie et les autres catégories de prix. Je crois que les capacités inutilisées dont je parlais plus tôt expliquent en partie cette situation. Comme la demande demeure relativement faible, les entreprises sont moins enclines à augmenter leurs prix de façon généralisée. Cela contribue à maintenir l'inflation sous contrôle. Donc, entre une inflation fondamentale modérée et une économie qui présente encore une certaine marge inutilisée, je pense que la Banque du Canada peut se permettre d'attendre encore un peu avant d'agir.

Ali Jaffery

Vous semblez plutôt accommodante. C'est aussi l'impression que j'ai retenue récemment du ton adopté par le gouverneur. Alors, quelles sont vos attentes concernant les taux d'intérêt pour le reste de l'année?

Rhys Mendes

À mon avis, le scénario le plus probable est que les taux demeurent inchangés jusqu'à la fin de l'année. Je suis d'accord avec vous pour dire que le ton de la Banque cette semaine était plus accommodant qu'en avril. Mais en termes absolus, je dirais plutôt que le message est maintenant plus équilibré qu'il ne l'était alors. Compte tenu de l'état actuel de l'économie et de l'inflation, je pense que c'est la bonne approche. Cela dit, selon moi, le scénario le plus probable demeure l'absence de changement des taux d'ici la fin de l'année. Les marchés, pour leur part, semblent anticiper une hausse supplémentaire des taux avant la fin de l'année. Mais compte tenu de la capacité inutilisée dans l'économie, de l'absence de pressions inflationnistes généralisées et des risques persistants liés à l'incertitude actuelle, je crois qu'un statu quo est plus probable.

Ali Jaffery

Parlons justement des marchés. Les marchés entretiennent une relation particulière avec la Banque du Canada. Ils anticipent constamment un retour du taux directeur vers le milieu de la fourchette du taux neutre. Plusieurs observateurs estiment aussi que la Banque a adopté un ton très restrictif dans ses communications. De son côté, la Banque soutient parfois que les marchés interprètent peut-être certains messages de façon excessive. Comment percevez-vous cette dynamique? Quel rôle joue l'estimation du taux neutre? Est-ce un outil utile ou parfois contre-productif? Et y aurait-il lieu de repenser certains aspects de la communication avec les marchés?

Rhys Mendes

Eh bien, c'est moi qui ai lancé la publication de l'estimation du taux neutre en 2014. Je dois donc admettre que je ne suis peut-être pas impartiale. Je pense que la Banque et les marchés ont tous deux une part de vérité. Si l'on prend un peu de recul sur la situation actuelle, nous faisons face à un choc d'offre qui fait grimper l'inflation globale tout en ralentissant la croissance. Que cherche à accomplir une banque centrale dans un tel contexte? Que ce soit la Banque du Canada ou toute autre banque centrale, l'objectif est de maintenir les anticipations d'inflation, les hausses de prix et les revendications salariales sous contrôle, sans avoir à relever les taux. Parce qu'une hausse des taux affaiblirait

davantage l'économie. Une façon d'y parvenir consiste à adopter un ton ferme dans les communications. L'idée est de convaincre les entreprises et les travailleurs que l'inflation restera maîtrisée. Si cette stratégie fonctionne, les entreprises seront moins enclines à augmenter leurs prix et les travailleurs moins enclins à réclamer des hausses salariales en prévision d'une inflation plus forte. Vous obtenez alors le résultat recherché sans avoir à relever les taux. Le problème, c'est que les marchés entendent aussi ce discours. Et ils peuvent parfois lui accorder plus d'importance que ce que la Banque souhaiterait. Cela peut entraîner un resserrement indésirable des conditions financières. Les rendements obligataires augmentent, les conditions de financement se durcissent, et l'on obtient exactement ce qu'on cherchait à éviter. C'est donc un équilibre délicat. Je ne pense pas qu'on puisse éliminer complètement cette tension, mais il est possible de mieux expliquer que certains messages sont destinés au grand public et qu'exprimés dans un langage simple, ils peuvent sembler plus catégoriques que ce que les marchés ont l'habitude d'entendre. Avant d'aller plus loin, je tiens toutefois à souligner que la Banque du Canada fait, à mon avis, un excellent travail en matière de communications. Lorsque je représentais la Banque à l'international, j'ai souvent entendu des collègues d'autres banques centrales et d'organisations internationales faire l'éloge des pratiques de communication de la Banque. On nous demandait fréquemment comment nous organisons nos programmes de consultation, nos activités de rayonnement, ou encore la préparation des communiqués et déclarations publiques. Beaucoup d'institutions cherchaient à s'inspirer de notre approche. À ce titre, les communications de la Banque sont véritablement de calibre mondial. Cela dit, je pense qu'il existe encore quelques possibilités d'amélioration. Comme vous le savez, Ali, je crois depuis longtemps qu'il serait utile d'accorder davantage d'importance aux discours et au Rapport sur la politique monétaire pour communiquer directement avec les marchés. La Banque consacre beaucoup d'efforts à rendre ses discours accessibles au grand public. Elle veille également à ce que le langage du Rapport sur la politique monétaire reste simple et clair. Mais cette approche limite parfois la capacité de transmettre aux marchés des messages plus techniques et plus précis. Je crois donc qu'il serait possible de rééquilibrer légèrement ces outils

de communication.

Ali Jaffery

Je suis d'accord. La Banque diffuse énormément d'information les jours d'annonce de décision, notamment lors de la publication du Rapport sur la politique monétaire, de la déclaration d'ouverture et de la conférence de presse. Peut-être qu'une partie de ce contenu pourrait être répartie plus uniformément au cours du cycle. D'après mes échanges avec les participants aux marchés, peu de gens lisent réellement le Rapport sur la politique monétaire dans son intégralité. Ils accordent surtout de l'attention à la déclaration d'ouverture, à la conférence de presse et aux tableaux de prévisions. Le rapport demeure très utile, mais il y aurait probablement moyen de mieux répartir certaines idées tout au long du cycle. À l'heure actuelle, les participants aux marchés financiers ignorent souvent la majorité des discours. C'est une réalité assez observable. On voit rarement une réaction marquée des marchés après un discours. Je partage donc entièrement votre avis. Il existe certainement des possibilités d'amélioration à cet égard. Changeons maintenant de sujet et tournons-nous vers les États-Unis. L'attention est actuellement très concentrée sur l'inflation américaine. Les États-Unis abordent ce choc énergétique dans une situation bien différente de celle du Canada. Avant même la récente hausse des prix de l'énergie, l'inflation sous-jacente se situait déjà autour de 3 %. Quelles seraient les conséquences pour la Banque du Canada si l'inflation américaine demeurait coincée à ce niveau à moyen terme? Après tout, elle se situe près de ce niveau depuis pratiquement toute la période post-pandémique. Et si la Réserve fédérale perdait une partie de sa crédibilité dans la lutte contre l'inflation? De nombreuses questions se posent déjà au sujet de la stratégie du nouveau président de la Fed. À l'inverse, si la Fed devait relever ses taux davantage pour répondre aux risques inflationnistes, quelles seraient les répercussions sur l'économie canadienne et sur la politique monétaire au Canada?

Rhys Mendes

Oui, je suis tout à fait d'accord. La situation américaine est très différente de celle du Canada. de façon appropriée afin de maîtriser l'inflation. Lorsqu'on réfléchit aux conséquences pour le Canada, il est important de rappeler qu'historiquement, les écarts entre le taux directeur

de la Banque du Canada et celui de la Réserve fédérale ont parfois été très importants, atteignant jusqu'à 250 points de base. Aujourd'hui, l'écart est déjà important, mais il pourrait encore s'élargir considérablement tout en demeurant dans la fourchette historique observée. Autrement dit, une hausse des taux aux États-Unis ne se traduit pas nécessairement par une hausse des taux au Canada. On s'attendrait toutefois à observer un effet sur le taux de change. Dans un tel scénario, le dollar canadien pourrait s'affaiblir face au dollar américain. Mais cet ajustement agirait en grande partie comme un mécanisme d'amortissement. Si des taux plus élevés aux États-Unis freinent l'économie américaine, la demande pour les exportations canadiennes risque aussi de ralentir. Un dollar canadien plus faible contribuerait alors à maintenir la compétitivité de nos exportations. Je considère donc que le taux de change joue un rôle stabilisateur dans ce type de situation. Le scénario plus complexe, c'est celui où l'inflation américaine reste coincée autour de 3 % et où la Réserve fédérale ne réagit pas assez rapidement. Elle risquerait alors de perdre une partie de sa crédibilité en matière de lutte contre l'inflation. Dans un tel contexte, le dollar américain pourrait s'affaiblir, ce qui entraînerait probablement une appréciation du dollar canadien. Cette appréciation pourrait nuire aux exportations canadiennes et freiner la demande globale. Si cet effet commençait à peser sur l'activité économique et sur l'inflation au Canada, la Banque du Canada pourrait même être amenée à réduire ses taux d'intérêt. À l'inverse, si la Fed décidait finalement de reprendre le contrôle de l'inflation après avoir trop tardé, elle devrait probablement relever ses taux rapidement et de façon marquée. Les flux de capitaux pourraient alors s'inverser brusquement, ce qui renforcerait le dollar américain et affaiblirait le dollar canadien. Bref, il s'agirait d'un environnement très volatil, et cette volatilité se manifesterait surtout sur les marchés des changes. Mais selon moi, le risque le plus préoccupant serait que la Réserve fédérale perde durablement sa capacité à maîtriser l'inflation. On pourrait alors entrer dans une situation où les considérations budgétaires commencent à dominer les décisions de politique monétaire. Il est relativement facile d'imaginer comment cela pourrait se produire. La Fed laisse l'inflation demeurer trop élevée trop longtemps. Sa crédibilité s'érode progressivement. Par conséquent, il devient de plus en plus coûteux de ramener l'inflation à la cible. Il

faut alors augmenter les taux beaucoup plus qu'il ne serait nécessaire de le faire aujourd'hui. Pendant ce temps, le gouvernement affiche des déficits importants et un niveau d'endettement élevé. Une hausse marquée des taux pourrait alors provoquer de fortes tensions budgétaires. Les autorités monétaires pourraient être tentées d'agir avec plus de retenue afin d'éviter une crise budgétaire. Et c'est précisément ainsi qu'on peut progressivement glisser vers une situation de domination budgétaire, où la politique monétaire cesse d'être pleinement crédible. Je ne crois pas qu'il s'agisse du scénario le plus probable. Je connais de nombreuses personnes à la Réserve fédérale qui comprennent très bien ce risque et qui feront tout ce qui est en leur pouvoir pour l'éviter. Mais il s'agit néanmoins d'un risque qu'on ne peut pas complètement écarter.

Ali Jaffery

À partir de quel moment, selon vous, le risque de domination budgétaire devient-il réellement préoccupant?

Rhys Mendes

À mon avis, il s'agit davantage d'un processus graduel. Plus vous laissez l'inflation s'écarter de la cible, plus votre crédibilité s'effrite. Et plus cette crédibilité diminue, plus il devient coûteux de ramener l'inflation sous contrôle. Il faut alors hausser les taux de plus en plus pour obtenir le même effet sur l'inflation. En même temps, la pression politique associée à des taux d'intérêt plus élevés s'accroît. À un certain moment, on franchit un seuil où les mesures nécessaires deviennent politiquement difficiles à mettre en œuvre. Ce n'est donc pas un événement soudain. On peut graduellement dériver vers cette situation, ce qui la rend d'ailleurs plus difficile à éviter.

Ali Jaffery

Pour le Canada, lorsqu'on observe des chocs comme ceux-là ou des défis liés à la politique monétaire américaine, dans quelle mesure ces facteurs entrent-ils dans les délibérations de la Banque du Canada? Bien sûr, la Banque demeure avant tout axée sur les conditions canadiennes et sur son mandat de stabilité des prix. Mais nous sommes aussi une petite économie ouverte, très exposée aux chocs financiers et aux retombées provenant des États-Unis et d'autres économies. Quelle importance accorde-t-on à ces facteurs?

Rhys Mendes

Ils sont extrêmement importants. En fait, avant même d'aborder l'économie canadienne, nous commençons toujours par examiner la conjoncture mondiale. Et surtout l'économie américaine. Je devrais dire « nous » au passé, évidemment. Nous analysions la croissance américaine, sa composition et ses implications pour le Canada. Nous évaluions également les prochaines décisions possibles de la Réserve fédérale. C'est le type d'analyse qui faisait partie du quotidien. Le scénario dont nous parlons aujourd'hui, où la Fed perdrait sa crédibilité, est beaucoup plus exceptionnel. Nous n'avons rien vu de semblable depuis très longtemps. Dans un tel cas, la discussion porterait davantage sur les mécanismes de transmission de ces risques. Par exemple, si les investisseurs devenaient réticents à détenir des obligations du Trésor américain en raison de l'inflation, le Canada pourrait-il en bénéficier? Serions-nous perçus comme une solution de rechange crédible? Ou au contraire, les investisseurs nous considéreraient-ils comme étroitement liés aux États-Unis? Dans ce cas, le Canada pourrait subir les mêmes pressions financières ou des retombées négatives similaires. Tout dépendrait évidemment de la façon dont la situation évoluerait. Mais ce sont certainement les types de questions que la Banque examinerait dans un tel scénario.

Ali Jaffery

Heureusement, nous n'en sommes pas là aujourd'hui. Reese, maintenant que vous avez quitté vos fonctions à la Banque, vous pouvez vous permettre de parler d'autres sujets.

Éloignons-nous donc un instant de la politique monétaire. Parlons de l'ACEUM. Êtes-vous préoccupée par l'avenir de l'ACEUM? Et selon vous, quel serait le moindre mal? Accepter des tarifs sectoriels américains permanents, en supposant que cela permette de réduire plus rapidement l'incertitude commerciale? Ou prolonger les négociations pendant un an ou davantage dans l'espoir d'obtenir des tarifs plus faibles? Je crois qu'il s'agit en réalité d'un faux choix.

Rhys Mendes

Parce qu'accepter simplement des tarifs sectoriels permanents ne mettrait pas fin à l'incertitude. La certitude offerte dans un tel scénario serait largement illusoire. Rien dans l'environnement commercial

actuel, ni dans ce que nous avons observé au cours de la dernière année et demie, ne laisse croire qu'une quelconque certitude serait véritablement permanente. Si vous acceptez aujourd'hui des tarifs sectoriels permanents, vous n'achetez pas réellement de la prévisibilité. Vous acceptez essentiellement les tarifs actuels, tout en conservant le même risque politique, mais avec moins de pouvoir de négociation. Je pense donc que ce serait payer un coût permanent bien réel en échange d'un sentiment de sécurité largement illusoire. Quant à savoir si je suis préoccupée par l'ACEUM, je dirais oui et non. Je ne crois pas qu'un retrait américain de l'ACEUM soit particulièrement probable. Pour comprendre pourquoi, il suffit d'observer la situation actuelle. Les biens conformes à l'ACEUM sont actuellement exemptés des tarifs généraux imposés par les États-Unis. Pourquoi? Parce qu'il serait tout simplement trop coûteux pour les États-Unis d'imposer des droits de douane sur l'ensemble de ces produits. Nos économies sont profondément intégrées, et cette réalité ne changera pas du jour au lendemain. Les États-Unis auraient donc beaucoup de difficulté à se retirer de l'accord sans provoquer eux-mêmes d'importantes perturbations économiques. C'est pourquoi je considère qu'un retrait demeure peu probable. L'autre élément important que vos auditeurs devraient garder en tête, c'est que le 1er juillet ne constitue pas une date butoir absolue. Si aucun accord n'est conclu d'ici là, l'ACEUM ne cesse pas automatiquement de s'appliquer. L'accord demeure en vigueur jusqu'en 2036. La différence est qu'il deviendrait alors assujéti à des examens annuels. À ce stade-ci, cela me semble être le scénario le plus probable. Cela dit, ce scénario signifie également que l'incertitude demeurerait élevée. Et c'est précisément ce qui m'inquiète. Parce que l'incertitude a un effet direct sur l'investissement. Elle ne provoque pas nécessairement un effondrement spectaculaire. Les dommages peuvent s'accumuler lentement et discrètement. Une expansion d'usine qui n'a jamais lieu. Des projets d'embauche qui sont reportés. Des décisions d'investissement qui restent en suspens. Individuellement, ces décisions peuvent sembler modestes. Mais collectivement, elles finissent par peser lourdement sur l'économie. Les entreprises peuvent généralement s'adapter à n'importe quel ensemble de règles. Ce qu'elles ne peuvent pas faire, c'est investir avec confiance lorsqu'elles ignorent quelles seront les règles du jeu. Le Canada

faisait déjà face à un environnement d'investissement fragile. Si l'on ajoute maintenant toute cette incertitude commerciale, et qu'elle se prolonge pendant des années, elle risque de se transformer en perte permanente de capacité productive. C'est ce lent érosion de notre potentiel économique qui m'inquiète le plus lorsque je pense à l'ACEUM.

Ali Jaffery

Alors comment renverser la situation? Évidemment, les négociations commerciales sont toujours en cours et nous ne contrôlons pas entièrement leur issue. Mais le gouvernement mise fortement sur la politique budgétaire. Et je crois que c'est une approche sensée. La stratégie actuelle met l'accent sur les grands projets d'infrastructure, les investissements stratégiques et les dépenses en capital. Le gouvernement fédéral a également renforcé ses engagements en matière de dépenses de défense et d'objectifs de l'OTAN. Le gouvernement a également mis sur pied un fonds souverain, et plusieurs nouvelles initiatives visent à stimuler l'investissement. Lorsque vous regardez l'ensemble de ces mesures, croyez-vous qu'il s'agit de la bonne approche pour soutenir la croissance et l'investissement au Canada? Et y a-t-il d'autres priorités qui figureraient en tête de votre liste?

Rhys Mendes

Je crois qu'il s'agit globalement de la bonne direction. Nous devons relancer l'investissement au Canada. Et pour y parvenir, il faut obtenir des résultats rapidement. Des initiatives comme le Bureau des grands projets, les agences de promotion de l'investissement, les fonds stratégiques ou encore les politiques sectorielles permettent de débloquer certains investissements prioritaires. Elles visent des secteurs précis, mais elles permettent surtout de contourner certains obstacles et d'accélérer les décisions. À plus long terme, toutefois, il faudra élargir cette approche. Ces mesures devront être complétées par des politiques-cadres plus générales. Je pense d'ailleurs que le gouvernement travaille déjà dans cette direction, mais il reste du travail à faire. Plusieurs enjeux me viennent en tête. Pensons notamment au traitement fiscal de l'investissement. Aux États-Unis, l'amortissement accéléré à 100 % est maintenant une composante permanente du régime fiscal. Au Canada, plusieurs mesures comparables sont

graduellement éliminées. Les entreprises américaines disposent donc d'une plus grande prévisibilité pour leurs investissements à long terme. Et compte tenu de l'incertitude commerciale dont nous avons parlé, je ne crois pas que le Canada puisse se permettre d'ajouter d'autres sources d'incertitude. Il faut donc réfléchir à la façon de corriger cette situation tout en demeurant responsables sur le plan budgétaire. Il y a aussi les barrières au commerce interprovincial. Lorsqu'un travailleur ne peut pas faire reconnaître ses qualifications en changeant de province, c'est une perte de productivité. Nous devons faire mieux à cet égard. Pendant un certain temps, il semblait y avoir un élan positif. J'ai toutefois l'impression que cet élan s'essouffle. La responsabilité revient principalement aux provinces, mais le gouvernement fédéral peut utiliser ses transferts et certains mécanismes d'incitation pour favoriser les progrès. Ce n'est pas simple politiquement, mais cela pourrait être nécessaire pour améliorer durablement la productivité canadienne. J'ajouterais également le renforcement de la concurrence et la réduction du fardeau réglementaire. Le Bureau des grands projets constitue une façon de contourner le problème, mais à long terme, nous devons corriger le système lui-même. Nous avons besoin de solutions plus générales et plus permanentes.

Ali Jaffery

Excellent point. L'une des critiques que j'entends souvent lorsqu'on parle de ces mesures concerne leur coût budgétaire. Vous avez mentionné l'importance d'agir de façon responsable. Depuis que j'ai quitté la Banque, j'ai été frappé par l'importance du débat sur les déficits publics au Canada. Certaines voix s'inquiètent énormément de la viabilité des finances publiques. Personnellement, je ne crois pas que la trajectoire budgétaire du Canada soit parfaite, mais elle ne m'inquiète pas outre mesure. Dans un contexte où nous cherchons à stimuler la croissance et à absorber différents chocs économiques, j'ai parfois l'impression que le gouvernement se sent limité par ce débat public. Qu'en pensez-vous?

Rhys Mendes

Mon point de vue est assez semblable au vôtre. Lorsqu'on compare le Canada à ses principaux partenaires internationaux, notre situation budgétaire apparaît relativement solide. Ce qui me préoccupe

davantage, c'est l'évolution mondiale. Partout dans le monde, les gouvernements empruntent massivement, et cet endettement doit être financé. Si cette tendance exerce une pression à la hausse sur les taux d'intérêt à long terme, nous en ressentirons tous les effets, même si le problème ne provient pas directement du Canada. L'épargne mondiale n'est pas illimitée. Et lorsque les besoins de financement augmentent partout, les coûts d'emprunt ont tendance à suivre la même direction.

Ali Jaffery

C'est là que les risques budgétaires américains, dont nous avons parlé plus tôt, peuvent avoir des répercussions sur le Canada. Mais lorsque je compare notre situation à celle d'autres pays, je ne considère pas le Canada comme un cas particulièrement inquiétant. Je suis d'accord. D'ailleurs, la performance des obligations canadiennes à long terme par rapport à celles des États-Unis est assez révélatrice. Les marchés ont absorbé d'importantes émissions de dette au cours des dernières années. Et la question que j'entends souvent est : « À quoi servent ces dépenses? » Les investisseurs semblent désormais porter davantage attention à la qualité des investissements et à leur contribution à la croissance. Mais je comprends votre point. Le contexte international demeure un facteur très important. Une dernière question, et sans doute la plus importante. Qui remportera la Coupe du monde?

Rhys Mendes

J'aimerais beaucoup répondre le Canada, mais je dois protéger ma réputation de prévisionniste. Alors je vais éviter de dire le Canada. Je suis économiste, alors je vais m'en remettre aux marchés. Et selon les marchés de prédiction, hier soir, l'Espagne semblait avoir une légère avance. Alors je vais choisir l'Espagne. Cela dit, je dois admettre que mes connaissances en soccer proviennent surtout de la série Ted Lasso. Je recommande donc aux gens de ne pas trop se fier à mon pronostic. Mes erreurs de prévision pour la Coupe du monde sont probablement aussi importantes que certaines erreurs de prévision du PIB.

Ali Jaffery

Oh là là! Vous êtes en grande forme aujourd'hui.

Rhys Mendes

J'adore ça. Nous avons beaucoup d'affection pour nos collègues de l'équipe de prévision à la Banque du Canada.

Ali Jaffery

Bien sûr, absolument. Un salut à Reed et à toutes les excellentes équipes de la Banque. Voilà donc votre prédiction : l'Espagne remportera la Coupe du monde. Quel épisode exceptionnel pour lancer ce balado. Merci beaucoup d'avoir été avec nous. Et à nos auditeurs, restez à l'écoute. Nous avons plusieurs conversations passionnantes à venir. Avant de nous quitter, n'oubliez pas de vous abonner et de suivre le balado sur votre plateforme d'écoute préférée.

Merci de votre écoute.